



**LUNDS UNIVERSITET**  
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen

FEKK01, Kandidatuppsats HT -09

## **Följa eller avvika?**

- En studie av hur väl Svensk kod för bolagsstyrning efterföljs

Handledare: Matts Kärreman

Författare:

Amanda Edström

Max Marthinsson

Ola Åstrand

2010-01-15

## **Sammanfattning**

- Titel:** Följa eller avvika? En studie av hur väl Svensk kod för bolagsstyrning efterföljs.
- Seminariedatum:** 2010-01-15
- Kurs:** FEKK01, Examensarbete kandidatnivå, 15 hp
- Författare:** Amanda Edström, Max Marthinsson, Ola Åstrand
- Handledare:** Matts Kärreman
- Nyckelord:** Corporate Governance, Bolagsstyrning, Svensk kod för bolagsstyrning, Ägarstruktur, Ägartyp.
- Syfte:** Syftet med studien är att, utifrån institutionell teori och exit- och voice-teorin, studera hur företagen på Nasdaq OMX SSE, Large Cap, efterföljer Svensk kod för bolagsstyrning. Centralt är sambandet mellan företagets ägarstruktur eller ägartyp kopplat till avvikelser från Koden. Tidsperioden är 2006 till 2008.
- Metod:** Det vetenskapliga angreppssättet i denna uppsats är en hypotetisk-deduktiv metod. Data har insamlats och bearbetats kvantitativt med Wilcoxons test och delvis förklarats kvalitativt.
- Teoretiska perspektiv:** Studiens teoretiska bas bygger på den institutionella teorin samt på exit- och voice-teorin.
- Empiri:** Empirin till studien har hämtats från de studerade företagen och består av data, så som avvikelser, ägare och strukturer.
- Resultat:** Resultatet visar på att det finns ett samband mellan avvikelser från Koden och vilken typ av ägarstruktur eller ägare ett företag har. Beroende på vilken typ av ägarstruktur/ägare ett bolag har kommer de att agera och följa Kodens regelverk på olika sätt.

## **Abstract**

- Title:** A study of the Codes enforcement in relations to ownership
- Seminar date:** 2010-01-15
- Course:** FEKK01, Degree Project Undergraduate level, Business Administration, Undergraduate level, 15 University Credits Points (UPC) or ECTS-cr
- Authors:** Amanda Edström, Max Marthinsson, Ola Åstrand
- Advisor:** Matts Kärreman
- Key words:** Corporate governance, Swedish Code of Corporate Governance, Ownership structure, Ownership.
- Purpose:** The purpose of this thesis is, based on institutional theory and Exit- and Voice-theory, to study how companies on the Nasdaq OMX SSE Large Cap comply with the Swedish Code of Corporate Governance. The relationship between the company's ownership structure and ownership related to the deviations from the Code, is central. The time period is from 2006 to 2008.
- Methodology:** The scientific approach in this thesis is a hypothetical-deductive method, using a Wilcoxon Rank-Sum Test. The data were processed quantitatively and has been explained qualitatively.
- Theoretical perspectives:** The theoretical base of this Bachelor thesis is the Institutional theory and the Exit and Voice-theory.
- Empirical foundations:** The thesis examines how well the companies on the Nasdaq OMX SSE Large Cap comply with the Swedish Code of Corporate Governance. From these companies, empirical data has been retrieved and processed
- Conclusions:** The results show that there is a correlation between deviations and the type of ownership structure or a business owner has.

# INNEHÅLLSFÖRTECKNING

<b>1. INLEDNING</b> .....	<b>6</b>
1.1. BAKGRUND .....	6
1.2. PROBLEMDISKUSSION & FRÅGESTÄLLNING.....	7
1.3. SYFTE.....	8
1.4. AVGRÄNSNINGAR.....	9
1.5. TIDIGARE FORSKNING.....	9
<b>2. METOD</b> .....	<b>11</b>
2.1. VAL AV UPPSATSÄMNE.....	11
2.2. VETENSKAPLIGT ANGREPPSSÄTT.....	11
2.3. VETENSKAPLIG METOD .....	12
2.4. DATAINSAMLINGSMETOD.....	13
2.5. MÄTNING AV AVVIKELSER .....	14
2.6. DEFINITIONER .....	14
2.7. TILLVÄGAGÅNGSSÄTT STATISTISK UNDERSÖKNING.....	16
2.8. METODDISKUSSION OCH METODKRITIK.....	19
2.9. VALIDITET, RELIABILITET OCH REPLIKATION .....	19
2.10. KÄLLKRITIK .....	20
<b>3. SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING</b> .....	<b>21</b>
3.1. BAKGRUND .....	21
3.2. KODENS SYFTE .....	23
3.3. MÅLGRUPP.....	23
3.4. FÖLJA ELLER FÖRKLARA .....	24
3.5. NOTERINGSKRAV OCH NOTERINGSAVTALEN .....	24
3.6. SVENSK MODELL FÖR BOLAGSSTYRNING.....	25
3.6.1. Aktiebolagslagen (ABL) och aktiebolag.....	26
3.7. ÖVERSÄTTNING AV BETYDELSEFULLA REGLER I KODEN.....	26
<b>4. TEORI</b> .....	<b>28</b>
4.1. ÄGARSTRUKTUR OCH KONTROLL I DE SVENSKA BÖRSNOTERADE BOLAGEN.....	28
4.2. INSTITUTIONELL TEORI.....	30
4.2.1. Regulativa strukturer .....	31
4.2.2. Normativa strukturer .....	31
4.2.3. Kognitiva strukturer.....	32
4.2.4. Hypotes .....	34
4.3. EXIT- OCH VOICE-TEORI .....	35
4.3.1. Hypotes .....	38
<b>5. EMPIRI</b> .....	<b>39</b>
5.1. AVVIKELSER FRÅN KODENS PUNKTER.....	40
5.2. VALBEREDNINGENS SAMMANSÄTTNING.....	40
5.3. REVISIONSUTSKOTT .....	41
5.4. STYRELSELEDAMÖTERNAS OBEROENDE.....	42
5.5. ERSÄTTNINGSPUNKT .....	42
5.6. OFFENTLIGGÖRANDET AV LEDAMÖTER I VALBEREDNINGEN .....	43
5.7. VALBEREDNING.....	44
5.8. ÖVRIGA AVVIKELSER .....	44
<b>6. RESULTAT &amp; ANALYS</b> .....	<b>46</b>
6.1. RESULTAT .....	46
6.1.1. Resultat Wilcoxon's rangsummetest - ägarstruktur .....	47
6.1.2. Resultat Wilcoxon's rangsummetest - ägartyp .....	48
6.2. ANALYS.....	50

6.2.1.	<i>Betydelse av ägarstrukturen</i> .....	50
6.2.2.	<i>Betydelsen av ägartyp</i> .....	52
6.2.3.	<i>Hur ska resultatet tolkas?</i> .....	54
<b>7.</b>	<b>SLUTSATS</b> .....	<b>55</b>
7.1.	ÖVRIGA REFLEKTIONER.....	57
7.2.	FÖRSLAG PÅ VIDARE FORSKNING .....	57
<b>8.</b>	<b>KÄLLFÖRTECKNING</b> .....	<b>59</b>
8.1.	ÅRSREDOVISNINGAR 2006-2008 .....	62
<b>9.</b>	<b>APPENDIX</b> .....	<b>64</b>
9.1.	BILAGA 1 – DE 46 BOLAGEN MED ÄGARDATA .....	64
9.2.	BILAGA 2 – STATISTIK & BERÄKNINGAR.....	65
9.2.1.	<i>Ägarstruktur år 2008</i> .....	65
9.2.2.	<i>Ägarstruktur år 2007</i> .....	66
9.2.3.	<i>Ägarstruktur år 2006</i> .....	67
9.2.4.	<i>Ägartyp år 2008</i> .....	68
9.2.5.	<i>Ägartyp år 2007</i> .....	69
9.2.6.	<i>Ägartyp år 2006</i> .....	70
<b>10.</b>	<b>INDEX</b> .....	<b>71</b>

# 1. INLEDNING

Corporate Governance, eller bolagsstyrning, blev under 2000-talets början ett omtalat fenomen i Sverige. Idag är bolagsstyrning ett välkänt begrepp som ofta används i den finansiella pressen världen över. Så har det dock inte alltid varit, utvecklingen av bolagsstyrning tog fart för ungefär 15 år sedan. Utvecklingen av den bolagsstyrning, som vi talar om idag, har varit en global process och företeelse som involverat många komplexa områden. Ämnet innefattar och berör områden som finans, redovisning, juridik, management och organisatorisk utveckling (Mallin 2004, s. 9).

Bolagsstyrning handlar, lite förenklat, om hur ansvaret för företagets förvaltning ska organiseras mellan ägare, styrelse och företagsledning. Aktieägarna är en central del av bolagsstyrningen, eftersom företagen ska styras på ett sätt så att ägarnas krav på avkastning uppfylls. En annan definition betonar bolagsstyrningen som den kontroll och övervakning som är avsedd att sammanlänka ledningens handlande med de intressen som aktieägarna tillsammans kan ha (Sevenius 2007, s. 52-53).

För att säkerställa att aktieägarnas intressen tillvaratas av företaget och dess ledning, har flera lagar och koder implementerats världen över. En av dessa är Svensk kod för bolagsstyrning, som idag är central för de svenska börsnoterade bolagen. Det övergripande syftet med bolagskoden är att bidra till att de svenska företagens styrning och kontroll förbättras. Utvecklingen av bolagsstyrningen inom främst de stora börsnoterade bolagen, som tillämpar bolagskoden, ska tjäna som förebilder för andra företag. Detta regelverk och god praxis ska sedan bidra till att stärka hela det svenska näringslivet och främja effektivitet och konkurrenskraft (Sevenius 2007, s. 146).

## 1.1. BAKGRUND

Flera stora företagsskandaler har skakat den internationella affärsvärlden och det svenska näringslivet de senaste åren. År 2001 rasade det amerikanska energibolaget Enron samman efter att ledningen manipulerat vinstprognoser och förfalskat finansiella rapporter (Mallin 2004, s. 2).

Under samma period utsattes flera företag i det svenska näringslivet för hård kritik efter att ett antal företagsskandaler uppmärksammats. Både Skandia och ABBs ledning fick utstå mycket kritik efter att ha betalat ut stora bonusar till styrelse och ledning. Dessa skandaler, är enligt Sevenius, betydelsefulla att studera inom bolagsstyrningen. Detta eftersom de dels visar och

dels ger upphov till förändringar inom näringslivet. Det är inte bara detaljerna i de enskilda fallen som är intressanta, utan även sammanhanget som händelserna äger rum i (Sevenius 2007, s. 35).

I Storbritannien har utvecklingen av bolagsstyrning också grundats på finansiella skandaler och företagskonkurser. Här introducerade man redan 1998 The UK's Combined Code för att säkerställa effektivitet och kontroll inom företagen (Mallin 2004, s. 20). Den brittiska koden kallas ibland "kodernas kod" eftersom den varit ett föredöme i utvecklingen av andra bolagskoder och påverkat bolagsstyrningen över hela världen (Sevenius 2007, s. 236). Efter skandalen med Enron beslutade man i USA att öka regleringen för de amerikanska företagen. Detta gjordes genom den så kallade Sarbanes-Oxley Act (SOX). Denna lag innebär att investerarna får ett ökat skydd samt att den ställer högre krav på den finansiella informationen från företagen (Sevenius 2007, s. 41). SOX har också fått stor betydelse för bolagsstyrningen världen över eftersom den går från en självreglering till en hårdare lagreglering. Lagen tillämpas idag på företag som är noterade på amerikanska börsen och på företag som har fler än 300 aktieägare (Sevenius 2007, s. 240).

I Sverige fanns det tidigare inget regelverk som specifikt avsåg och reglerade bolagsstyrning. Det var först efter företagsskandalerna som man såg behovet av en gemensam kod. Regeringen tillsatte en utredning 2002 (Förtroendekommissionen) vars uppgift blev att föreslå åtgärder och öka förtroendet för näringslivet. Förtroendekommissionen bildade den så kallade Kodgruppen, som 2004 presenterade den svenska koden för bolagsstyrning (Sevenius 2007, s. 46). Sedan dess har regelverket hunnit reviderats en gång och omfattar idag alla bolag som är listade på Nasdaq OMX Stockholm Stock Exchange (f.d. Stockholmsbörsen). Börsen kommer vidare att benämnas Nasdaq OMX SSE.

## **1.2. PROBLEMDISKUSSION & FRÅGESTÄLLNING**

Svensk kod för bolagsstyrning (som hädanefter enbart kommer att benämnas Koden) är central när man idag talar om Corporate Governance eller bolagsstyrning. Den är också intressant att studera eftersom den påverkar många av våra absolut största svenska företag. Koden introducerades på marknaden med syfte att skydda aktieägarnas intresse. Mallin menar att företag världen över behöver kunna anskaffa kapital från investerare för att expandera och skapa tillväxt. Investerare är nämligen viktiga för många bolag. Innan investerare bestämmer sig för att investera sitt kapital i en viss verksamhet vill de dock vara säkra på att företaget är finansiellt stabilt och kommer att vara så även i fortsättningen. Investerare måste således

känna förtroende för bolaget och kunna försäkra sig om att verksamheten sköts väl och är lönsam (Mallin 2004, s.1). För att potentiella investerare och aktieägare ska kunna skaffa sig den här informationen publicerar företagen bland annat årsredovisningar och bolagsstyrningsrapporter. Sedan 2005 måste de större svenska börsnoterade bolagen publicera dessa rapporter enligt Kodens, detta för att ge investerarna den insyn i bolaget som de behöver för att finna förtroende i verksamheten.

Våra svenska börsnoterade bolag ser idag olika ut. Förutom att de verkar i olika branscher har de också olika typer av ägarstruktur och aktieägare. De följer också Kodens på olika sätt eftersom denna är dispositiv. Med detta menas att bolagen inte måste följa Kodens på varje punkt. Om man väljer att ignorera en av Kodens punkter måste man dock förklara varför man valt att bortse från denna och hur man valt att agera istället. Medan vissa företag följer alla regler (och ser fördelar med detta) har många bolag valt att avvika från en eller flera punkter.

Nu har Kodens varit implementerad sedan 2005 och vi vill studera vad som har hänt sedan dess och hur väl reglerna efterföljs. Vi finner det intressant att studera vilka av Kodens punkter som företagen avviker från. Vi vill också studera om antalet avvikelser beror på vilken typ av ägarstruktur eller ägartyp ett bolag har. Vi tycker att detta ämne är intressant just för att det är ett aktuellt och dynamiskt fenomen som är under utveckling. Det har inte bedrivits så mycket forskning kring avvikelserna och vi vill gärna bidra med ytterligare aspekter inom detta område. Inom ramen för området finns det många olika aspekter som kan studeras. Vi har valt att enbart inrikta oss på de största bolagen och studera avvikelser relaterat till ägarstruktur och ägartyp.

Utifrån ovan nämnda problemdiskussion blir vår frågeställning: Påverkar företagets ägarstruktur eller ägartyp hur bolaget efterlever Svensk kod för bolagsstyrning?

### **1.3. SYFTE**

Syftet med denna kandidatuppsats är att, utifrån institutionell teori och exit- och voice-teorin, studera hur företagen på Nasdaq OMX Stockholm Stock Exchange, Large Cap, efterföljer Svensk kod för bolagsstyrning. Centralt i studien är att studera om det finns något samband mellan företagets ägarstruktur eller ägartyp kopplat till antalet avvikelser från Kodens. Bolagen, dess ägarstruktur, ägartyp och eventuella avvikelser kommer att studeras över en tidsperiod på tre år; 2006, 2007 samt 2008.



#### **1.4. AVGRÄNSNINGAR**

När man studerar ett brett fenomen som bolagsstyrning är avgränsningar både nödvändiga och önskvärda. De avgränsningar som vi valt, gör det möjligt för oss att studera de frågor och företag som verkligen berör vårt uppsatsämne. Idag omfattas de bolag som är noterade på Nasdaq OMX SSE Small Cap, Mid Cap och Large Cap-listan av Koden. Det är dessa bolag som måste följa Kodens punkter samt redovisa eventuella avvikelser i särskilda bolagsstyrningsrapporter. Vi vill redan här betona att avvikelserna som kommer att studeras och räknas är antalet självangivna avvikelser från Koden som bolagen redovisar i sina rapporter.

Eftersom vi valt att studera utvecklingen de tre senaste åren (2006, 2007 och 2008) kommer urvalet att minska. Det är nämligen endast bolagen på Large Cap-listan som omfattats av reglerna sedan Koden introducerades 2005. Att studera de mindre företagens bolagsstyrning under dessa år kommer att ge en felaktig bild eftersom de inte haft lika lång tid på sig att implementera och anpassa sig till Kodens regler. Vår första avgränsning är således att enbart studera utvecklingen på Large Cap-listan under dessa tre år.

På Large Cap-listan finns idag totalt 56 bolag. Vi har dock valt att utesluta nio av dessa som är så kallade sekundärnoterade eller utlandsdomicilierade på Nasdaq OMX SSE. Det innebär att bolagens aktier är noterade på Large Cap-listan och går att handla i Sverige, men företagets hemvist är någon annanstans. Det innebär vidare att de inte följer den svenska Koden utan sitt hemlands bolagskod. Företagen som är borttagna ur vårt urval är: ABB, Alliance Oil, Astra Zeneca, Autoliv, Lundin Mining, Millicom, Oriflame, Stora Enso samt Tieto. Vi har även valt att utesluta det svenska företaget Elekta som inte varit noterad på Large Cap-listan under hela den treårsperiod som vi ämnar undersöka. Studien omfattar således de återstående 46 bolagen som är noterade på Nasdaq OMX SSE Large Cap per den 18 november 2009. De 46 bolagen finns presenterade i Appendix 9.1.

#### **1.5. TIDIGARE FORSKNING**

Bolagsstyrning är ett relativt nytt fenomen och forskningsområde, framför allt i Sverige. Äldre och mer omfattande studier är svåra att finna, men under senare år har ämnet uppmärksamrats internationellt. Studier av ämnet har främst gjorts inom området styrelsesammansättning och hur detta kan påverka ett företags markandsvärde. I Sverige finns inte lika mycket forskning att tillgå trots att det är ett aktuellt ämne (Nilsson 2005, s. 64).

När det gäller den svenska koden för bolagsstyrning har vi funnit ett antal uppsatser som berör ämnet. De flesta är dock från 2005-2006 då Koden introducerades och implementerades. En del uppsatser berör också ämnen som revision och utvärdering. Några av dessa uppsatser väljer att studera avvikelser, men enbart kopplat till Koden. Andra har valt att studera Koden och relatera till styrelsen och dess ledamöter. Vi finner att lite forskning är gjort på området som behandlar sambandet mellan antalet avvikelser i förhållande till ägare under en längre tidsperiod. Vi hoppas därför att vår studie kan bidra inom detta forskningsområde.

## **2. METOD**

I denna del redogörs det för studiens valda metod. Det diskuteras kring det vetenskapliga angreppssättet och tillvägagångssättet för uppsatsen som helhet.

### **2.1. VAL AV UPPSATSÄMNE**

Vårt motiv till att just studera Koden och bolag som avviker från dess regler är att vi finner det intressant att studera något som är relativt nytt och dagsaktuellt. Genom att studera ämnet över en treårsperiod torde vi få en större uppfattning om Koden och hur väl dess regelverk efterföljs. Eftersom Koden inte är en lag utan en självreglerande mekanism uppkommer olika tolkningar och handlingar i de olika bolagen. Detta innebär att olika företag kan agera på olika sätt. Det är ett brett ämne och därför har vi valt att fokusera på ägarstruktur och ägartyp kopplat till avvikelserna.

### **2.2. VETENSKAPLIGT ANGREPPSSÄTT**

Det vetenskapliga angreppssättet innebär det tillvägagångssätt som används för att kartlägga eller utforska ett uppsatt problem. Metodiken kan ses som en strategi eller en plan som man använder för att bilda sig en uppfattning och förstå verkligheten (Jacobsen 2002, s. 34).

Det finns två olika metoder att välja mellan, deduktiv eller induktiv metod. Skillnaden mellan dessa två är vilken grund man väljer att utgå från. Den deduktiva metoden går från teori till empiri. Det innebär att man först skaffar sig en uppfattning om det valda ämnet och sedan samlar in empiri och studerar om iakttagelsen stämmer överens med verkligheten. Det här angreppssättet bygger ofta på befintliga teorier och tidigare forskning (Jacobsen 2002, s. 34). Enligt Andersen kan deduktion ses som bevisföringens väg, alltså att vetenskapliga slutsatser kan dras utifrån enskilda händelser (Andersen 1998, s. 30). Deduktion handlar i stort om att man med teorin som grund härleder eller deducerar en frågeställning eller hypotes (Bryman & Bell 2003, s. 23).

Väljer man istället en induktiv metod utgår man ifrån empiri eller datainsamling och ur det befintliga materialet försöker man att dra generella och teoretiska slutsatser (Wallén 1993, s. 44). Den induktiva metoden brukar ofta kallas upptäckens väg, eftersom man går från empiri för att skapa sina slutsatser (Andersen 1998, s. 29).

Vidare kan man med båda metoderna välja att arbeta deskriptivt eller normativt. Den deskriptiva metoden innebär att man beskriver ett område och utgår ofta ifrån en teoretisk ansats. Den normativa metoden innebär istället att man försöker finna förklaringar eller lösningar till olika problem och frågor (Wallén 1993, s. 44). Med utgångspunkt i vår frågeställning har vi valt att arbeta efter den deskriptiva metoden.

Vidare i detta arbete används en hypotetisk-deduktiv metod. Hypoteser, utgör enligt Bell, påståenden mellan olika typer av relationer och variabler (Bell 1995, s. 25). Jacobsen menar vidare att en hypotes kan vara grundad på ren spekulering, intuition eller utvecklad genom tidigare kunskaper. Detta kan leda till att man lägger fram ett påstående, en hypotes, om vad man kommer att finna. Därefter undersöks om påståendet är sant eller ej. Detta innebär att påståendet testas. Ofta antar man att variabler hänger samman på ett specifikt sätt (Jacobsen, 2002, s. 75). För att nå fram till en slutsats härleds testbara empiriska konsekvenser till teorin. I centrum under denna process står den så kallade hypotesprövningen. För att kunna utföra den krävs att forskaren redan vet relativt mycket om det fenomen eller område som ska studeras. Prövningen och effekterna kan sedan mätas med olika metoder (Wallén 1993, s. 44)

Resultatet av hypotesen kan sedan illustreras av en modell. Slutligen godtas eller falsifieras resultatet som man fått fram efter studierna (Jacobsen 2002, s. 75-76).

### **2.3. VETENSKAPLIG METOD**

När det gäller den vetenskapliga metoden finns två vanliga tillvägagångssätt att välja mellan, den kvalitativa och den kvantitativa metoden. Skillnaden mellan dessa två är att den ena är baserad på ord och den andra på siffror. Kvantitativ forskning lägger tonvikten på insamling och analys av data medan den kvalitativa metoden fokuserar på ord och tolkningar (Bryman & Bell 2003, s. 322). Andersen menar också att det finns flera betydande skillnader vad gäller objektivitet. Kvalitativa undersökningar är särskilt utsatta för risken att forskare påverkar studien vid insamling eller bearbetning av material, eftersom detta bygger på personliga tolkningar. Vidare anser många forskare att kvantitativa studier är mer korrekta, men så behöver det inte alltid vara eftersom statistik också går att manipulera (Andersen 1998, s. 207). Andersen ser istället fördelar med att kombinera de båda metoderna och inom ramen för studien, komma fram till vilken kombination av dessa två som bäst kan belysa ämnet och problemet (Andersen 1998, s. 208).

Även Jacobsen belyser problematiken kring objektivitet. Han menar att den kvantitativa metoden är en mer öppen metod, där forskaren så lite som möjligt försöker styra den data som

insamlas. Först efter att den har samlats in, blir den indelad, kategoriserad och uppdelad i olika variabler som eventuellt kan knytas till varandra. Med denna metod får forskaren data som är relevant för studien. Jacobsen menar att relevans är nyckelordet för denna metod (Jacobsen 2002, s. 140).

Eftersom vår studie grundar sig på stora mängder data från de bolag som är noterade på Nasdaq OMX SSE Large Cap är en kvantitativ metod mest lämplig. Vi kommer att studera de rapporter och siffror som bolagen lämnar samt kategorisera dessa och presentera resultatet i tabell- och diagramform. De 46 noterade bolagsstyrningsrapporterna kommer att studeras och därifrån samlas material in. Denna metod är att betrakta som kvantitativ. De resultat som uppstår med hjälp av den kvantitativa metoden kommer även att studeras och beskrivas med ord, detta innebär att vi till viss del även ser fördelar med att använda oss av den kvalitativa metoden. Precis som Andersen förespråkar ser vi en fördel med att kombinera de båda metoderna. Urvalet beräknas med hjälp av siffror och blir på så vis så objektivt som möjligt. Resultatet analyseras sedan vidare och beskrivs med ord för att skapa en slutsats.

Hade vi haft obegränsat med tid, hade troligtvis den mest optimala metoden varit att fokusera ännu mer på den kvalitativa metoden. Den kvantitativa metoden ger oss objektiva svar i form av siffror, men ofta kan det också vara givande med komplement hämtade ifrån verkligheten. Detta hade kunnat göras i form av intervjuer. Hade vi haft obegränsade resurser och tillgång till styrelserepresentanter från företagen på Large Cap-listan, hade problematiken kring avvikelserna kunnat belysas på ett vidare och djupare sätt. Vi hade då kunnat förstå deras resonemang och skapa en helhetsbild av frågan kring bolagsstyrning och avvikelser. Svaren hade givetvis kunnat vara vinklade eller subjektiva, men samtidigt bidragit med en annan synvinkel.

Givna de förutsättningar vi nu har anser vi att en kvantitativ metod som kompletteras och beskrivs med ord är en lämplig metod. Konsekvenserna blir att vi missar en del av den praktiska verkligheten, eftersom vi inte har med några intervjuer. Fördelen blir däremot att vi får ett resultat som bör anses objektivt och sakligt. Genom att använda den här metoden torde vi kunna beskriva hur Koden efterföljs och studera om det finns samband med ägarstruktur eller ägartyp.

#### **2.4. DATAINSAMLINGSMETOD**

Datainsamling innebär att olika faktorer identifieras och antalet objekt med en viss egenskap räknas. Om egenskapen går att gradera kan olika mätningar genomföras. Vill man studera hur

olika faktorer hänger samman finns en fördel med att dela in materialet i olika grupper utifrån de faktorer som man vill undersöka (Wallén 1993, s. 57). Vidare finns två olika typer av data; primärdata och sekundärdata. Primärdata samlas ofta in av forskaren själv, det kan göras genom intervjuer eller andra egna observationer. Sekundärdata är däremot sammanställd av någon annan. Befintlig litteratur, forskning och artiklar är således att anse som sekundärdata (Andersen 1998, s. 47).

För att kunna studera hur väl företagen följer Kodens samt se vilka som avviker behövs data från de berörda företagen. Vi har i denna studie valt att använda de utvalda företagens årsredovisningar och bolagsstyrningsrapporter. Rapporterna finns i sin helhet tillgängliga på de olika företagens hemsidor. Dessa rapporter är att anse som sekundärdata då informationen i dem har samlats in och skapats av någon annan än oss själva. För att samla in data om företagens ägarstruktur användes *Ägarna och makten* av Fristedt & Sundqvist.

## **2.5. MÄTNING AV AVVIKELSER**

Grunden i vår undersökning är de 46 bolagens årsredovisningar för åren 2006, 2007 och 2008. I dessa rapporter finns företagens bolagsstyrningsrapporter där eventuella avvikelser från Kodens specificeras. Företagen är enligt Kodens tvungna att i dessa rapporter beskriva om de avviker från någon regel. De noterade bolagens årsredovisningar och bolagsstyrningsrapporter är relativt lika. Alla företagen har med bolagsstyrningsrapporten i sin årsredovisning, men vissa har också valt att publicera den mer självständigt under en egen rubrik eller avdelning på sin egen hemsida. Det fanns tre olika sätt som företagen presenterade sina avvikelser på. Den första varianten är att de presenterar avvikelsen tydligt i tabell- eller punktform i rapporten. En annan möjlighet är att de i början eller slutet av bolagsstyrningsrapporten beskriver avvikelserna i en kort sammanfattande text. Ytterligare en variant var att företagens avvikelser var inbakade in den löpande texten.

Vi vill betona att det är företagens egna, självangivna avvikelser som vi har räknat. Skriver de att de har avvikit från två av Kodens punkter är det dessa två vi har räknat. Vi förlitar oss således på företagens information.

## **2.6. DEFINITIONER**

Att finna vedertagna definitioner inom bolagsstyrning idag är ingen enkel uppgift. Variablerna och urvalsgrupperna som används i arbetets bör dock fastställas och få en tydlig definition. I detta arbete undersöker vi flera viktiga och betydande variabler som nu kommer att förklaras och definieras.

Den första viktiga benämningen är definitionen av ägarstrukturen. Med ägarstruktur menar vi den procentuella andelen av rösterna som en enskild aktieägare har. Det är här viktigt att betona, att vi har mätt ägarstruktur med procent av andel utgivna aktier, precis som Henrekson och Jakobsson (2008) gör. I andra fall kan man även studera antal aktier relaterat till kapital.

Vidare kan man reflektera kring hur mycket man egentligen måste äga av ett bolag för att anses vara en storägare. Nasdaq OMX SSE ser alla som har mer än tio procent av rösterna i ett bolag som en storägare (Nasdaq OMX, 2009b). Agnblad et al. menar att en tydlig ägare innehar mer än 25 procent av rösterna (Agnblad et al. 2001, s. 228). Åsikterna går således isär och det finns inga allmänt etablerade definitioner. Vi har i detta arbete valt att arbeta utifrån Agnblads definition och väljer att se en storägare som någon som har mer än 25 procent av rösterna i företaget. Detta val gjordes efter att ha konstaterat att det finns väldigt få företag som bara ägs till 10 procent eller mindre av någon. Vi valde att positionera oss på detta vis och får då två relativt tydliga urvalsgrupper.

Ett företag kan ha en ägare med stor eller liten röstandel. Här kommer vi också in på vad man egentligen bör kalla en stor eller liten ägare. Fristedt och Sundqvist definierar två olika grupper av ägande, man väljer att kalla företag utan en tydlig ägare för herrelösa bolag och bolag med en tydlig ägare för familjeföretag (Fristedt & Sundqvist 2008, s. 10). Vi har här valt att gå ifrån denna benämning och istället skapat två andra termer. I fortsättningen kommer bolag utan en specifik ägare att kallas företag med spritt ägande och företag som har en tydlig ägare att benämnas företag med koncentrerat ägande. Den sistnämnda är alltså företag vars största ägare har mer än 25 procent av rösterna. Denna benämning väljs efter att ha konstaterat att företagen som har koncentrerat ägande inte nödvändigtvis behöver ägas av en familj. Definitionen som Fristedt och Sundqvist valt blir på så vis vilseledande för vårt arbete. Vi anser att koncentrerat ägande är en mer neutral benämning på denna urvalsgrupp.

Vidare i arbetet har vi kategoriserat de 46 bolagen efter ägartyp. Här blir det istället intressant att se vilken typ av ägare som står bakom bolaget ifråga. Hedlund et al. har definierat flera ägarkategorier. De menar att institutioner, privatpersoner, anställda i företaget samt utländska placerare kan agera ägare i ett företag (Hedlund et al. 1985, s. 64). Vi har valt att utgå ifrån deras definition, men utveckla den för att passa dagens situation. De fem kategorierna som kommer att användas i detta arbete är investmentbolag, stiftelser, familjeföretag, utländskt ägande, statligt ägande och övrigt ägande. Investmentbolag och stiftelser finns båda i det block som Hedlund et al. har valt att benämna institutioner. Idag finns dock flera av dessa

bolag noterade på Large Cap varför det också kan vara en fördel att skilja på dem. Vidare är familjer och privatpersoner en viktig urvalsgrupp som går under definitionen familjeföretag, då dessa bolag ofta ägs av en person, med familj eller en familjesfär. När vi talar om familjekontrollerade företaget är det dessutom relevant att förtydliga vad vi menar. Definitionen innebär ett företag vars största ägare är en familj, eller en familjesfär. Det finns också ett fåtal företag som ägs av utländska placerare samt av staten. Den sista urvalsgruppen som benämns övrigt ägande är liten, men viktig att ändå ta hänsyn till. Här finns bolag som ägs av andra placerare än de som har nämnts här. Med dessa definitioner anser vi få en klar och tydlig definition och indelning som passar de bolag som finns noterade idag.

## **2.7. TILLVÄGAGÅNGSSÄTT STATISTISK UNDERSÖKNING**

Kvantitativ data bör testas för att se om det finns signifikanta samband mellan variablerna. För att testa hypotesen finns olika statistiska metoder att välja mellan (Bryman & Bell 2005, s. 268). Många test är baserade på en så kallad nollhypotes. I de flesta fallen säger nollhypotesen att det inte finns någon skillnad, samband eller förändring i det som man mäter. Därefter konstrueras en mothypotes som ofta bestrider nollhypotesen. Det innebär att den menar att det finns en betydande skillnad eller förändring (Ejlertsson 2003, s. 132).

Efter dessa har formulerats bör man definiera sin statistiska signifikansnivå. Enligt Bryman och Bell är detta ett mått på den risk som finns för att man förkastar nollhypotesen, trots att man istället borde anta den. Samhällsvetenskapliga forskare antar och accepterar ofta en högre statistisk signifikansnivå där  $\alpha = 0,05$ . Det innebär i ord att risken för att testet visar ett samband, trots att det egentligen inte existerar något sådant, är fem på hundra, eller fem procent. Det är också viktigt att betona att om en analys eller ett test visar på ett signifikant resultat behöver det inte betyda att resultatet är av stor vikt. Definitionen ”signifikant” betyder bara i statistiska sammanhang den tilltro som forskare kan ha gentemot sina resultat (Bryman & Bell 2005, s. 269).

Vidare bör olika alternativa statistiska testmetoder diskuteras. Här avgörs valet beroende på vilka variabler och vilket urval man har. Har man variabler som är normalfördelade används oftast det så kallade t-testet (Student's t-test). Det finns dock fall då man inte sedan tidigare har vetskap om variablernas fördelning. Man måste då istället använda någon testmetod som inte förutsätter en specifik fördelning. Det finns flera sådana test, som ofta brukar kallas icke-parametriska eller fördelningsfria test (Ejlertsson 2003, s. 178).



I vår undersökning kan inte distributionen anses vara normalfördelad, då de två grupperna har olika variabler. Utifrån detta har vi valt att använda oss av ett så kallat Wilcoxon-Mann Whitney-test. Enligt Ejlertsson finns det flera olika definitioner av detta test, oftast används Wilcoxons rangsummetest, vilket ger samma resultat som Mann-Whitneys U-test. (Ejlertsson 2003, s. 190). Detta test passar att använda om man har så kallade ordinalvariabler. Dessa är variabler vars olika kategorier kan rangordnas, men att avstånden mellan kategorierna är olika på skalan (Bryman & Bell 2005, s. 256). Vi kommer i fortsättningen att använda oss av definitionen Wilcoxons rangsummetest.

När man studerar den statistiska litteraturen finns det flera olika definitioner och modeller av Wilcoxons rangsummetest. Resultatet torde bli detsamma oavsett vilken modell man använder sig av så länge man är konsekvent. Vi har valt att använda oss av modellen som Siegel och Castellan har skapat. Vi har följt deras modell och ekvation för att beräkna vår data och komma fram till en slutsats. Nedan följer en kort genomgång av hur testet är uppbyggt och hur det har genomförts. Samtliga ekvationer nedan (1.1-1.6) är hämtade från Siegel och Castellan (1988 s. 87-95).

Summan av de  $N$  första rangerna för hela populationen ska vara ekvivalent med summan av de två gruppernas rangsumma.

$$W_x + W_y = \frac{N \cdot (N + 1)}{2} \quad (1.1)$$

För stora stickprov (då  $m > 10$  eller  $n > 10$ ) kommer stickprovsfördelningen för  $W_x$  att snabbt närma sig normalfördelning med ett medelvärde enligt ekvation (1.1) samt en varians enligt ekvation (1.2) nedan.

$$\mu_{W_x} = \frac{m \cdot (N + 1)}{2} \quad (1.2)$$

$$\sigma_{W_x} = \frac{m \cdot n \cdot (N + 1)}{12} \quad (1.3)$$

$W_x$  kan skrivas om som en asymptotisk normalfördelad variabel  $z$  med ett medelvärde på 0 och varians på 1, se ekvation (1.4) nedan.

$$z = \frac{W_x \pm .5 - \mu_{W_x}}{\sigma_{W_x}} \quad (1.4)$$

$\pm .5$  syftar på var man söker sannolikheter, i den vänstra eller högra svansen. Där  $-$  syftar på den vänstra svansen och  $+$  på den högra svansen. För att justera om två stickprov har många lika värden och därmed delar samma rang, kan ekvation (1.5) användas för att rätta till variansen i stickprov fördelningen  $W_x$ .

$$z = \frac{W_x \pm .5 - m \cdot (N + 1) / 2}{\sqrt{\left[ \frac{m \cdot n}{N \cdot (N - 1)} \right] \cdot \left[ \frac{(N^3 - N)}{12} - \sum_{j=1}^g (t_j^3 - t_j) / 12 \right]}} \quad (1.5)$$

I ekvationen ovan (1.5) representerar  $g$  antalet olika grupper som har samma rang och  $t_j$  är antalet lika värden i den  $j$ :te gruppen.  $W_x$  står för den minsta rangsumman från stickprovet  $x$  och  $m$  är antalet värden i stickprov  $x$  och  $n$  är antalet värden i stickprov  $y$  och  $N$  står för summan av de båda ( $N = (m + n)$ ).

För att få fram det exakta p-värdet användes ekvationen (1.6) nedan, som interpolerar de två z-värden som ligger närmast z-värdet från ekvation (1.5).  $y_2$  är det exakta p-värdet och  $y_1$  samt  $y_3$  är de intilliggande p-värden som kan utläsas ur en normalfördelningstabell.  $x_1$  och  $x_3$  är de intilliggande z-värdena och  $x_2$  är det z-värde från (1.5).

$$y_2 = \frac{(x_2 - x_1) \cdot (y_3 - y_1)}{(x_3 - x_1)} + y_1 \quad (1.6)$$

Principen för rangsummetestet är att alla rangsummorna (i vårt fall avvikelser och ägartyp) rangordnas från det lägsta till det högsta och får ett nummer. Rangsummorna för de båda stickproven beräknas sedan. Därefter jämförs rangsumman för det mindre stickprovet med motsvarande tabellvärde. Man listar vidare de olika observationsvärdena i stigande ordning med varje grupp för sig, men rangordnar dem gemensamt. Därefter beräknas rangsummorna för de båda stickproven. Det mindre värdet jämförs sedan mot motsvarande tabellvärde. Vid ett tvåsidigt test kan nollhypotesen sedan förkastas om rangsumman är tillräckligt låg eller hög (Ejlertsson 2003, s. 191).

För Wilcoxons rangsummetest kan man använda en normalapproximation vid inte alltför små stickprov. Det innebär att om båda stickproven är större än åtta, får  $W_x$  anses vara en approximativt normalfördelad variabel (Ejlertsson 2003, s. 192).

## **2.8. METODDISKUSSION OCH METODKRITIK**

Eftersom den här studien grundar sig på ett statistiskt test, känns det relevant att diskutera mer kring metoden och även framföra viss kritik. Vi valde just Wilcoxon's rangsummetest efter att ha studerat vilka andra test och metoder som fanns tillhanda. Eftersom vårt urval ser ut som det gör, med många olika och till viss del okända variabler, blev antalet användbara test begränsade. Vi anser dock att Wilcoxon's test har varit väl tillämpligt på vår data och kunnat ge oss ett objektiva och trovärdigt resultat.

Vidare är det viktigt att poängtera att statistiska test faktiskt kan vinklas för att belysa ett visst resultat som man vill finna. Vi har efter att ha studerat ett flertal uppsatser inom helt skilda akademiska områden funnit att det ofta åligger ett fel i tolkningen av Wilcoxon's formel. Enligt Siegel och Castellans modell används +/- 0,5 om man studerar den högra eller den vänstra svansen. Om man istället gör ett dubbelsidigt test och studerar båda svansarna som vi har valt att göra, använder man sig av 0 och dubblar p-värdet i tabellen. Vi har valt att följa denna modell och varken lagt till eller dragit bort 0,5 från testet. En del andra har dock valt att addera eller dra bort 0,5 eftersom man då kan vinkla testet en aning åt det håll man vill. Om detta är medvetet eller en slump är dock svårt att uttala sig om. Vi finner det viktigt att poängtera att vi har följt Siegel och Castellans modell för att få ett objektiva och icke vinklat resultat som ska kunna anses korrekt.

## **2.9. VALIDITET, RELIABILITET OCH REPLIKATION**

Bryman och Bell menar att det finns tre kriterier som är oerhört viktiga att ta hänsyn till vid bedömning av företagsekonomisk forskning. Det är reliabilitet, validitet och replikation (Bryman & Bell 2003, s. 45). Med reliabilitet menas att mätinstrumentet är pålitligt. Det innebär att resultaten ska bli desamma vid upprepning av mätningen. Mätningarna och resultatet ska inte påverkas av slumpmässiga fel. När det gäller validitet innebär detta att undersökningen ska vara tillförlitlig och trovärdig. Den ska inte vara behäftad med systematiska fel och endast mäta det man avser studera (Wallén 1993, s. 61). Replikation innebär att en forskare vill göra om en undersökning som någon annan tidigare har gjort. Anledningarna till detta kan vara många, men för att samma studie ska kunna göras om måste vissa krav uppfyllas. För att en replikation ska kunna utföras måste undersökningen vara replikerbar, vilket innebär att studiens tillvägagångssätt förklaras väl (Bryman & Bell 2003, s. 48).

I denna studie har vi eftersträvat att uppfylla de krav som krävs för en korrekt företagsekonomisk forskning. Vi anser att studien är reliabel, då alla tre gruppmedlemmar oberoende av varandra har räknat och jämfört bolagens avvikelser. Eventuella olikheter eller slumpmässiga fel har på detta vis minimerats. Vi anser också att undersökningen är trovärdig och tillförlitlig samt att teori, empiri och slutsatser har ett samband. Vidare har både metoden, tillvägagångssättet och den statistiska beräkningen som används vid denna studie förklarats nog, för att en eventuell replikation ska kunna genomföras längre fram.

## **2.10. KÄLLKRITIK**

Det är även viktigt att belysa den kritik som kan framföras gentemot valda källor. Jacobsen menar att det är viktigt att vara kritisk när man utnyttjar olika typer av sekundärdata. Man bör ställa sig frågan vart uppgifterna kommer ifrån, vem som har samlat in informationen och hur trovärdig källan kan anses vara (Jacobsen 2002, s. 153).

Vår studie bygger främst på sekundärdata i form av årsredovisningar samt bolagsstyrningsrapporter som företagen själva sammanställer och presenterar årligen. Årsredovisningarna och till viss del även bolagsstyrningsrapporterna är granskade av revisorer vilket borde borga för att uppgifterna är korrekta. Det är dock viktigt att belysa och reflektera kring det faktum att rapporterna kan vara felaktiga eller att viss information utelämnats. Fel kan dessutom göras både av misstag och avsiktligt. Vi anser dock att årsredovisningarna och bolagsstyrningsrapporterna i det stora hela bör vara korrekta och tillförlitliga. För att samla in information om de utvalda företagens ägarstruktur tre år tillbaka i tiden har *Ägarna och makten* av Fristedt och Sundqvist använts. Denna årsbok sammanställer ägardata för svenska företag vars aktier är noterade på Nasdaq OMX SSE. Primärkällan är Värdepapperscentralen (VPC) och de officiella aktieböckerna samt förteckningarna över aktieinnehav som är förvaltarregistrerade. Viss data kommer även från Nasdaq OMX SSE och Finansinspektionen. Denna källa bör också anses trovärdig.

Eftersom en stor mängd information är hämtad från Kollegiet för Svensk bolagsstyrning bör man vara uppmärksam på att denna kan vara vinklad. Vidare kan den anses propagerande, vilket är något vi har haft i åtanke och resonerat kring.

Övriga källor och referenser som används i studien, så som rapporter, litteratur och artiklar har även de granskats för att säkerställa att de är tillförlitliga, seriösa och användbara.

### **3. SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING**

I detta avsnitt redovisas syftet med Koden samt dess bakgrund, målgrupp och vad som menas med principen följ eller förklara. En kort genomgång av både aktiebolagslagen, aktiebolag och den svenska modellen för bolagsstyrning återfinns även i detta kapitel. Källor kommer främst från Kollegiet för svensk bolagsstyrning (Kollegiet) och Kodgruppen. Detta är ett medvetet val eftersom det är hos dessa källor som primärdata finns.

#### **3.1. BAKGRUND**

Bolagsstyrning handlar om att bolag ska styras på det sätt att ägarnas krav på avkastning på det satsade kapitalet uppfylls. Idag finns det enligt European Corporate Governance Institute (ECGI) bolagsstyrningskoder utvecklade i 68 länder runtom i världen. Det finns även gemensamma koder, både internationellt och kontinentalt (ECGI 2009).

I Statens offentliga utredningar (SOU) 2004:46 kan utläsas att i Sverige har marknadens självreglering fram till 2005 främst skötts av Stockholmsbörsen, Näringslivets Börskommitté och Aktiemarknadsnämnden. Redan 1993 kom dock den första, då så kallade, ägarpolicy ut som publicerades av Sveriges Aktiesparares Riksförbund. Denna var en sammanställning av riktlinjer för hur ägarrollen borde utövas. Styrelseakademien publicerade 2003 en sammanställning av god praxis vid styrelsearbete kallad *Vägledning till god styrelsesed*. Det har följaktligen tidigare inte funnits en kod som gemensamt har tillämpats av svenska aktiebolag. Våren 2003 påbörjades dock arbetet för detta (Kodgruppen 2004b, s. 7-8).

Enligt uppgifter från Kommissionen för svensk bolagsstyrning utvecklades den ursprungliga Koden av Förtroendekommissionen i samarbete med ett antal näringslivsorganisationer. De bildade den så kallade Kodgruppen. Denna grupp utvecklade ett förslag till Koden som sedan blev föremål för öppen remissbehandling. Den som önskade fick möjlighet att lämna synpunkter på förslaget. Detta skedde i april 2004 och i december samma år presenterades sedan den slutgiltiga versionen. Koden infördes på Stockholmsbörsen i januari 2005, för alla bolag registrerade på den då så kallade A-listan och för alla företag med ett marknadsvärde på över tre miljarder kronor på den dåvarande O-listan. Den berörde då drygt 70 bolag totalt. Vid slutet av 2007 hade antalet bolag som tillämpade Koden stigit till 115 stycken (Kollegiet för svensk bolagsstyrning 2008b).

Kollegiet sköter sedan 2005 modifieringen av Koden. De har reviderat Koden kontinuerligt, dels på grund av lagstiftning, men även för att rätta till oförutsedda problem som rör den

praktiska tillämpningen. Åren 2005 till 2007 utfärdade man fem stycken så kallade anvisningar till Koden.

- 1 st. år 2005 gällande styrelsens rapportering om intern kontroll.

- 3 st. år 2006 gällande dels, ännu en gång, den interna kontrollen men även vissa riktlinjer för hur man redovisade sina avvikelser. Även en anvisning om försvinnande relevans av vissa regler på grund av ny tvingande lagstiftning.

- 1st. år 2007 gällande även denna gång försvinnande relevans av viss regel på grund av ny tvingande lagstiftning.

Kollegiet ville i samband med utgången av år 2007 att Koden skulle börja gälla för alla noterade bolag. Kollegiet motiverade detta med följande: ”

1. *Att god bolagsstyrning ansågs lika viktigt för mindre som för större börsbolag.*
2. *Att koden i förekommande fall skulle kunna tjäna som reellt alternativ till lagstiftning (vilket en kod endast gällande för det största bolagen inte kunde göra, särskilt inte i fråga om genomförande av direktiv från EU).*
3. *Att Sverige därigenom skulle ansluta sig till vad som gäller i övriga medlemsstater i EU, där nationella bolagsstyrningskoder i allmänhet gäller för samtliga börsnoterade bolag.”* (Kollegiet för svensk bolagsstyrning 2008b).

Kollegiet presenterade en reviderad version av Koden i februari 2008. Även denna kod blev föremål för öppen remissbehandling och i maj fastställdes den reviderade Koden. Från och med juli 2008 gäller den reviderade Koden för alla bolag registrerade på Nasdaq OMX SSE och Nordic Growth Market (NGM) (Kollegiet för svensk bolagsstyrning 2008b).

Den reviderade Koden har med tanke på denna utbredning anpassats till de mindre börsbolagens förutsättningar. Kollegiet har förkortat och förenklat Koden i förhållande till versionen från 2005. Detta utan att kraven på god bolagsstyrning har sänkts. Vidare har man i sitt arbete med att revidera koden försökt att eliminera befintliga eftergivenheter i Koden (Kollegiet för svensk bolagsstyrning 2008c).

### **3.2. KODENS SYFTE**

Koden syftar till att skydda investerare från företagsledningens möjliga egenintresse och inge förtroende hos befintliga och framtida investerare. Kollegiet menar att genom att främja en positiv utveckling av bolagsstyrningen stärker man förtroendet för de svenska börsbolagen (Kollegiet för svensk bolagsstyrning 2008a).

Kodgruppen menade vid början av Kodens utveckling att det fanns utrymme att förbättra svensk bolagsstyrning. Kodgruppens syfte var inte enbart att stärka förtroendet för de svenska börsbolagen på den svenska marknaden, utan menade även att Koden skulle höja förtroendet för svensk bolagsstyrning på den internationella marknaden och därigenom attrahera utländskt riskkapital (Åsbrink mfl 2004).

I Koden från 2008 klargörs det att regelverket inte är lagstiftat, men att det utgör en komplettering till nuvarande lagstiftning och andra regler. Detta genom att ange en norm för god bolagsstyrning på en högre ambitionsnivå. Det finns inga straff eller åtgärder för de bolag som inte följer punkterna. Så länge man vid varje avvikelse från Koden öppet redovisar sin egen lösning samt motiverar denna, så får marknads aktörer själva ta ställning till hur man ser på denna lösning. Kollegiet har utöver detta en uttalad målsättning att den reviderade Koden ska verka för en ökad harmonisering av bolagsstyrningen mellan de nordiska länderna (Kollegiet för svensk bolagsstyrning 2008a).

### **3.3. MÅLGRUPP**

Målgruppen för den reviderade Koden, är enligt Kollegiet, alla svenska aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på Nasdaq OMX SSE eller NGM. Detta ställer stora krav på Koden då de registrerade bolagen befinner sig i olika faser i allt från storlek, bransch, till omsättning. Man är dock väl medveten om detta och det är på grund av dessa omständigheter som Koden följer principen ”följ eller förklara” (Kollegiet för svensk bolagsstyrning 2008a).

Den ursprungliga Kodens målgrupp var till en början tänkt att gälla alla svenska aktiebolag noterade på svensk börs eller auktoriserad marknadsplats (Kodgruppen 2004b, s.9). Efter att Koden sedan varit föremål för remissbehandling, överlämnade Kodgruppen sin rapport *Betänkande från Kodgruppen* till dåvarande statsrådet och chefen för Justitiedepartementet Thomas Bodström. Då med övervägandet att Koden skulle implementeras stegvis. Att först implementera Koden hos de större och mer kvalificerade företagen för att sedan, efter några år, bredda tillämpningen (Kodgruppen 2004a, s. 7).

### **3.4. FÖLJA ELLER FÖRKLARA**

Som tidigare nämnt anger Koden en norm för god bolagsstyrning på en högre ambitionsnivå än aktiebolagslagens och andra reglers minimikrav. Det kan dock finnas omständigheter då en annan lösning än den som anges i Koden kan vara mer praktiskt tillämpbar.

Med principen ”följ eller förklara”, engelskans ”*comply or explain*”, tillåter man bolag att avvika från Kodens regler. I de fall man avviker från en specifik regel ska detta förklaras tydligt och man bör motivera varför man valt en annan lösning. Principen ”följ eller förklara” lämnar med andra ord utrymme för möjligheten att god eller bättre bolagsstyrning kan uppnås på annat sätt än genom just Koden (Kollegiet för svensk bolagsstyrning 2008a). Det var EU-kommissionen som med grund i en rapport från den så kallade Winter-gruppen utarbetade ett förslag till en europeisk harmonisering av bolagsstyrningskoder. Winter-gruppen bestod av bolagsrättsliga experter utsedda av EU-kommissionen. 2003 förordades dock alla medlemsstater att utveckla egna nationella koder, detta på grund av de stora skillnaderna mellan medlemsländerna. Kommissionen ville då att dessa koder skulle följa principen ”*comply or explain*” (Svernlöv 2008b, s. 27).

Man såg positivt på följ principen under remissbehandlingen av den ursprungliga Koden. Dock menade vissa företag, såsom Skandia, att det fanns en risk för bolag att omotiverat anpassa sig efter Koden eller avnotera sig för att undgå att bli uthängda av media (Kodgruppen 2004a, s. 5). Risken för att ”rankinglistor” skulle upprättas och ”svarta får” utses beroende på antalet förklaringar ett bolag hade, befarades av Björn Kristiansson (2004), han var under perioden även biträdande sekreterare i Kodgruppen. Kritik framfördes också av företag med koncentrerat ägande. H&M och Lundbergsföretagen var två av bolagen som menade att Koden främst var relevant för företag med institutionellt ägande (Sevenius 2007 s.158) Bland remissvaren till den ursprungliga Koden återfanns även synpunkter på att regelverket var alldeles för detaljerat. Kodgruppen tog åt sig av kritiken och omformulerade en del av reglerna (Kodgruppen 2004a, s. 16).

### **3.5. NOTERINGSKRAV OCH NOTERINGSAVTALEN**

I Nasdaq OMX SSE's noteringskrav återfinns bland annat krav på att svenska bolag som har sina aktier upptagna till handel på börsen ska följa den svenska Koden. De noteringskrav som börsen har satt upp är till viss del likartade vissa av de regler vi kan återfinna i Koden. (Nasdaq OMX 2009a). De har på vissa punkter varit så liknande att börsen nyligen, (1 oktober 2009), tagit bort sina regler rörande styrelseledamöters oberoende (Kollegiet för svensk



bolagsstyrning 2009b). Detta har ingen större inverkan på svensk bolagsstyrning idag, utan medför endast att det numera faller på Koden att ta fram anvisningar angående beroendebedömning (Kollegiet för svensk bolagsstyrning 2009a).

### **3.6. SVENSK MODELL FÖR BOLAGSSTYRNING**

Det är inte enbart Koden som ställer krav på hur ett bolag sköter sin bolagsstyrning. Aktiebolagslagen (2005:551) innehåller regler och krav som alla aktiebolag måste följa.

Koden kompletterar dock lagen genom att på områden, där man ansett det behövt, ställa högre krav än de redan befintliga. Som tidigare nämnts finns det dock möjlighet för varje bolag att avvika, då man anser att en annan lösning skulle leda till bättre bolagsstyrning.

I den svenska modellen för bolagsstyrning finns det tre beslutsorgan, bolagsstämman, styrelse och verkställande direktör (VD). Dessa står i ett hierarkiskt förhållande till varandra.

Bolagsstämman är aktiebolagets högst beslutande organ och det är där aktieägarna utövar sin makt. På stämman kan alla frågor som inte uttryckligen faller under ett annat bolagsorgans särskilda kompetens avgöras. Alla aktieägare har rätt att utöva rösträtt för sina aktier och varje aktie har en röst, om inte annat framgår av bolagsordningen (dock kan ingen aktie ha ett röstvärde som är högre än tio gånger röstvärdet för en annan aktie i samma aktiebolag). På stämman fattas bland annat beslut om val av styrelse (Kollegiet för svensk bolagsstyrning 2008a)

Styrelsen är det organ i bolaget som ansvarar för organisationen och förvaltningen av bolaget. Styrelsen kan dock inte, enligt lag, göra ändringar i till exempel. bolagsordningen, styrelsesammansättningen, val av revisor eller fastställande av balans- och resultaträkning. En styrelse ska bestå av minst tre ledamöter och en av dessa ska utses till styrelseordförande. Som tidigare nämnt fanns det förut noteringskrav rörande styrelseledamöters oberoende, en regel som nyligen försvunnit från kraven men som fortfarande återfinns i Koden.

VD:n är den som sköter den löpande förvaltningen av bolaget. Han eller hon är ett underordnat beslutsorgan i förhållande till styrelsen, men kan även själv ingå i denne. Styrelseordförande får dock inte vara densamme som bolagets verkställande direktör. Oavsett om VD:n ingår i bolagets styrelse eller inte, har denne rätt att närvara vid styrelsens sammanträden. (Kollegiet för svensk bolagsstyrning 2008a)

### **3.6.1. Aktiebolagslagen (ABL) och aktiebolag**

Alla aktiebolag faller in under aktiebolagslagen (2005:551, ABL) som bland annat reglerar hur ett bolag bildas, dess ansvar för skulder, dess kapitalanskaffning och skyddet för kapitalet (Smiciklas 2006, s. 45-55).

Företag som drivs i aktiebolagsform kan vara olika stora och med varierande verksamhet. De kan vara företag som har allt från en omsättning på flera miljarder kronor till små företag som bara är värda det satsade kapitalet på 100 000 kr. På börsen finns det dock endast så kallade publika aktiebolag där minsta tillåtna aktiekapital är 500 000 kr (Smiciklas 2006, s. 45-55).

Ett aktiebolag är en juridisk person. Det innebär att bolaget kan ikläda sig skyldigheter, förvärva rättigheter och kära eller svara inför domstol eller annan myndighet (ABL 2:25). Aktiebolaget äger sina egna tillgångar och detta gör att aktieägarna i sin tur inte direkt äger bolagets tillgångar. En aktieägare ”äger” bolagets tillgångar genom att äga andelar eller aktier. En aktieägare är med andra ord inte personligt ansvarig för bolagets skulder (ABL1:3). Detta är det viktigaste kännetecknet för ett aktiebolag och det är även på grund av detta som mycket av regelsystemet är uppbyggt kring skyddet av fordringsägarna och andra bolagsintressenter. Fordringsägarna får stå för förlusten då ett aktiebolag inte kan betala sina skulder, man tar alltså vissa risker när man gör affärer med ett aktiebolag. Det är bland annat på grund av detta som det är lagstadgat med offentliga redovisningshandlingar (Smiciklas 2006, s. 45-55).

### **3.7. ÖVERSÄTTNING AV BETYDELSEFULLA REGLER I KODEN**

Under insamlingen av empiri noterades de regler som bolag vanligen valde att avvika från. I detta kapitel redovisas, med grund i *Jämförelse mellan den tidigare koden och den reviderade koden* (Kollegiet för svensk bolagsstyrning 2008c) kortfattat för vad de reglerna innebär. Punkterna översätts även från 2005's version till den aktuella reviderade Koden från 2008.

Den regel i Koden som idag benämns 2.3 kommer ursprungligen från regel 2.1.2 som berör valberedningens sammansättning, dess oberoende samt vilka som får ingå i denna. Regeln 2.1.2 i tidigare kod delades i den reviderade Koden upp i två regler. 2.3, som bestämmer minsta antal medlemmar (tre), att majoriteten av ledamöterna i valberedning ska vara oberoende och att VD eller annan person från bolagets ledning inte får ingå i valberedningen. Regel 2.3 i den reviderade Koden fastställer även att minst en av ledamöterna i valberedningen måste vara oberoende till bolagets röstmässigt största aktieägare. Regel 2.4 härstammar även den från regel 2.1.2 i den ursprungliga versionen. I denna regel står det att styrelseledamöter får ingå i valberedningen men inte utgöra en majoritet i denna.

Styrelseordförande eller annan styrelseledamot får inte heller verka som ordförande i valberedningen och om mer än en styrelseledamot skulle ingå i valberedningen får högst en av dessa vara beroende till bolagets större aktieägare. Med större aktieägare menar man i detta fall en ägare som kontrollerar mer än tio procent av det totala antalet aktier eller röster i bolaget. Skillnaderna mellan den ursprungliga Koden och den reviderade versionen på dessa punkter, är att ett krav på en ordförande i valberedningen har införts, nya oberoende krav i förhållande till bolagets ledning och större aktieägare har införts samt att man tydliggjort att det får finnas mer än en styrelseledamot i valberedningen.

Den ursprungliga Kodens regel 3.8.2 har förblivit oförändrad i den mån att regeln numera återfinns som 10.1. Denna regel säger att styrelsen ska inrätta ett revisionsutskott som ska bestå av minst tre ledamöter, varav majoriteten ska vara oberoende till bolaget och dess ledning. Även här ska minst en ledamot vara oberoende till bolagets större ägare och ingen person som ingår i bolagets ledning får vara ledamot i utskottet.

Regel 4.2.1 står även den oförändrad i den reviderade Koden förutom en viss anpassning som gjorts på grund av en anvisning till Koden från 2006. Denna regel motsvarar idag regel 9.1 och säger att styrelsen ska inrätta ett ersättningsutskott, som ska behandla ersättning och andra anställningsvillkor till bolagsledningen. Styrelsens ordförande får vara ordförande i utskottet och övriga ledamöter ska vara oberoende till bolaget och dess ledning.

Enligt Koden ska majoriteten av styrelseledamöterna som valts på stämman vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Detta statueras i regel 3.2.4 i den ursprungliga koden och idag statueras detta av regel 4.4. Översättning av punkterna visas nedan.

Ursprunglig kod	Reviderad kod
Regel:	Regel:
2.1.2	2.3, 2.4
3.8.2	10.1
4.2.1	9.1
3.2.4, 3.2.5	4.4
2.1.3	2.5
2.1.1	2.1
3.8.4	10.3
1.4.3	1.5
1.4.5	1.7

(Källa: Kollegiet för svensk bolagsstyrning 2008c)

## 4. TEORI

I denna del redogörs för de teorier som vi anser är centrala för att studera bolagsstyrning kopplat till ägarstruktur och ägartyp. Delen inleds med resonemang kring ägarstruktur, vad det innebär och hur det traditionellt har fungerat i de svenska bolagen. Dessa referenser behövs för att vidare kunna analysera och förstå problematiken kring företag och deras förhållningssätt. Vidare presenteras den institutionella teorin samt exit- och voice-teorin. Dessa teorier anser vi innehåller delar som är relevanta och tillämpliga på empirin, för att sedan kunna analysera våra frågor och komma fram till en slutsats.

### 4.1. ÄGARSTRUKTUR OCH KONTROLL I DE SVENSKA BÖRSNOTERADE BOLAGEN

Runt om i världen ser ägarkoncentrationen och ägarstrukturen olika ut i börsnoterade bolag. Ofta skiljer man på det så kallade marknadsbaserade systemet, som förekommer i den anglosaxiska världen och det kontrollägarbaserade systemet, vilket dominerar i övriga Europa och Japan. Enligt Söderström har de svenska ägarna historiskt sett följt mönstret på den europeiska marknaden. Detta innebär att de har utnyttjat röstvärdesdifferentiering, pyramidägande, korsägande och andra metoder. Dessa förfaranden förklaras mer ingående nedan. Genom att på så vis skilja kontroll från ägande kunde företagen växa utan att kontrollägarna behövde släppa sitt grepp om bolagen. Trots betydande omfördelningar och omstruktureringar i det svenska näringslivet har dragen för svensk ägarstyrning inte förändrats nämnvärt genom tiderna (Söderström 2003, s. 55).

Sverige och de svenska företagen har sedan länge haft ett koncentrerat ägande (Söderström, 2003, s. 55). Henrekson och Jakobsson väljer att kalla detta för ”den svenska ägarmodellen”, med detta menas en modell där kontrollen av bolaget i de flesta fall är koncentrerad till en eller två ägare. Ofta, men däremot inte alltid, har dessa ägare varit svenska familjer. I Sverige har det också varit vanligt att en familj eller en ägargrupp haft stort inflytande i många bolag genom investmentbolag och andra typer av maktsfärer (Henrekson & Jakobsson 2008).

I Sverige kombineras i hög grad olika metoder för att kunna kontrollera bolagen. Kombinationen mellan dessa metoder skapar en mycket stor hävstång mellan själva ägandet och kontrollen i företaget. Med denna struktur finner man två parter, minoritetsägarna och kontrollägare. Minoritetsägare har oftast bara ett avkastningsintresse i företaget. Det kan även vara så att de inte har förmåga och/eller intresse att ta ett direkt ägaransvar. Kontrollägarna

har däremot även möjligheten till styrning genom påverkan i styrelsen. Denna typ av ägare brukar oftast vara en stor privatägare eller en någon form av institution (Söderström 2003, s. 15).

När bolagen har en storägare, eller en grupp aktieägare, som agerar gemensamt har de ett starkare inflytande på styrningen av bolaget än minoritetsägarna (Söderström 2003 s. 61).

La Porta et al. (1999) har funnit att kombinationen av kontrollägare och minoritetsägare varierar i de börsnoterade bolagen världen över. Olika regleringar och lagar har utarbetats och implementerats under senare år, för att skydda just minoritetsägare från olika typer av kontrollverktyg.

Det finns som tidigare konstaterat ett antal metoder för att aktieägare ska kunna anskaffa sig mer makt och kontroll. Henrekson och Jakobsson konstaterar att det inom Europa, liksom i Sverige, är det vanligt att aktier har differentierad rösträtt. Det innebär att det finns olika typer av aktier, A- och B-aktier är vanligast men i vissa företag finns även C-aktier. Dessa aktier har sedan olika värde när ägare ska rösta. Inflytandet över ett visst företag behöver på så vis inte stå i proportion till det investerade kapitalet (Henrekson & Jakobsson 2008).

Ask-i-ask-ägande eller pyramidägande är en annan metod och fungerar ungefär på samma sätt. Om detta tillvägagångssätt och differentierad rösträtt används samtidigt kan mycket stora skillnader uppnås mellan en ägares rättigheter vad gäller kontroll kopplat till den kapitalmässiga ägarandelen. Effekten kan dessutom förstärkas genom ett så kallat korsägande. Detta innebär att företag och koncerner som ingår i en viss (ofta samma) maktsfär äger aktier i varandra (Henrekson & Jakobsson 2008).

La Porta et al. menar att aktieägare kan skaffa sig betydligt mer kontroll genom olika former av ask-i-ask-ägande och pyramidägande, än genom röstvärdesdifferentiering. Detta innebär också att de kan skapa sig oproportionerligt mycket makt jämfört med satsat kapital. I världen är just ask-i-ask-ägande och pyramidägande ovanligt och i vissa länder till och med förbjudet. I Sverige är dock korsägande av företag som kontrollerar dem, eller tillhör samma bolagsfär, både tillåtet och vanligt förekommande (La Porta et al. 1999). Henrekson och Jakobsson (2008) konstaterar dessutom att en ensam aktör med denna modell kan skapa sig ett dominerande inflytande över flera bolag. I ett sådant fall kan man tala om en hög koncentration av ägarkontroll. Kontrollen av bolagen grundar sig då på kontroll av en stor andel av rösterna för bolagets utgivna aktier.

Agnblad et al. har undersökt kontrollsituationen bland 304 svenska börsnoterade företag i slutet av 1998. De konstaterade att den största aktieägaren vid det tillfället i genomsnitt kontrollerade 38 procent av rösterna. I 34 procent av bolagen hade kontrollägaren mer än 50 procent av rösterna. I 82 procent av bolagen fanns en tydlig ägare med mer än 25 procent av rösterna. De menar vidare att det typiska svenska företaget då hade en tydligt definierad kontrollägare. I undersökningen från 1998 var kontrollägaren i de allra flesta fallen en familj eller en enskild person. Under det året kontrollerades 61 procent av de svenska företagen av en familj, och av de 20 största företagen kontrollerades hälften av familjer (Agnblad et al. 2001, s. 233).

La Porta et al. har också studerat ägarkoncentrationen i Sverige och konstaterar att de svenska storägarfamiljerna kontrollerar en betydligt större del av företagen, än vad som är vanligt i andra länder. De menar att en familj i genomsnitt äger 1,33 av 20 bolag. I Sverige var den siffran 1999 betydligt högre, här ägde en familj i genomsnitt 2,5 av 20 bolag. Detta kan anses som ett bevis för att betydande kontroll innehas av de största aktieägande familjerna (La Porta et al. 1999).

#### **4.2. INSTITUTIONELL TEORI**

Philip Selznick betraktas av många som upphovsmannen till den institutionella teorin. Han iakttog att organisationer inte bara strävar efter sina interna mål, utan också efter det omgivande samhällets (Hatch 2006, s. 85) Begreppet "institution" har givits olika definitioner av olika forskare. North definierar institutionen som den restriktion som styr mänsklig aktivitet och samverkan. Organisationer i sin tur karakteriseras av, och drar nytta av de institutionella drag som finns i samhället (North 1990, s. 3).

Enligt Hatch ställer omgivningen två krav på organisationen. I första hand ställer den ekonomiska och tekniska krav, som gör att företaget måste producera och utbyta sina varor eller tjänster på en marknad. För det andra ställer den sociala och kulturella krav, som innebär att organisationen måste spela en viss roll i samhället (Hatch 2002, s. 108). North menar lite mer allmänt att institutioner kan ses som ett medel för att skapa ordning och minska osäkerheten i samband med byten på en marknad (North 1990, s. 6).

Inom den så kallade nyinstitutionalismen påpekar Hatch att man vill gå längre än att bara erkänna institutioners sociala och kulturella fundament och beskriva processerna som gör att handlingsmönster och grupperingar blir till institutioner. Det innebär att handlingar som till exempel att skaka hand med någon är en institutionaliserad företeelse, eftersom den är

återkommande och ges en gemensam betydelse i samhället. Det är därför av betydelse att både belysa institutionens påverkan på organisationer samt förklara typiska institutionella drag som uppstår i många typer av grupperingar, till exempel företag (Hatch 2002, s. 108).

Nygaard och Bengtsson menar att institutioner avser en typ av sociala strukturer som påverkar beteenden. Detta betyder att institutionella instanser är en förutsättning för hur vi utför aktiviteter. Till exempel utgör aktiebolagstiftning en institutionaliserad struktur för att företag ska kunna dra nytta av finansiella medel som investerare ställer till förfogande. De institutionaliserade handlingarna kan upprepas av olika anledningar. Ibland är det regler och lagar som föreskriver dem, ibland är det normer och värderingar eller till synes självklara mönster (Nygaard & Bengtsson 2002, s. 200).

Scott har klassificerat de typer av regler som betonas inom institutioner i tre kategorier. Han menar att de kan ses som regulativa (tvingande), som normativa (normerande) eller som kognitiva (självklara) (Scott 1983, s. 48).

#### **4.2.1. Regulativa strukturer**

Institutioner påverkar i första hand genom regulativa strukturer som lagar och regler, men även liknande formella arrangemang fungerar oftast på samma sätt. I ett aktiebolag ska det till exempel finnas en styrelse som har bestämda uppgifter och ansvar. Det regulativa perspektivet utgör alltså en ram av lagar och regler som människor är fria att agera inom. Hotet om straff bidrar till att människan uppfattar det som rationellt att följa lagstiftningen (Nygaard & Bengtsson 2002, s. 200). Tengblad betonar också att regler som inte reproduceras genom handling, tenderar till att glömmas bort och blir deinstitutionaliserade (Tengblad 2006).

#### **4.2.2. Normativa strukturer**

När en institution utgör en normativ struktur betyder detta att den formar beteendet genom att individer förses med gemensamma normer för anpassat uppförande. Normer är ofta explicita och utsätts för ifrågasättande (Nygaard & Bengtsson 2002, s. 201). Att inte efterleva normer innebär oftast att man förlorar förtroende och anseende hos andra aktörer (Tengblad 2006).

En institution kan berätta för den enskilde vad som är rätt och vad som är fel och kulturen fungerar som en gemensam moral (Nygaard & Bengtsson 2002, s. 201). Inom det normativa perspektivet är det inte bara hot om straff som får människor att anpassa sig. Även hot om att

bli utesluten från gemenskapen eller få dåligt samvete är drivkrafter som upprätthåller bestämda normer (Nygaard & Bengtsson 2002, s. 202).

#### **4.2.3. Kognitiva strukturer**

Enligt det kognitiva perspektivet sker påverkan genom att individen och gruppen uppfattar sig själva och omvärlden på ett gemensamt sätt, vilket resulterar i att de uppfattar samma hot och möjligheter (Nygaard & Bengtsson 2002, s. 202).

De kognitiva reglerna är, till skillnad från de normativa och regulativa, mer grundläggande och inte lika tydligt uttalade. Det kan till exempel handla om att det är självklart att ett företag behöver någon sorts chef. Inom det kognitiva perspektivet är det inte hotet om straff eller uteslutande som påverkar människor. Det kognitiva synsättet beskriver ett mer grundläggande förhållningssätt hos oss. Detta eftersom det består av gemensamma och grundläggande föreställningar för att tolka omgivningen (Nygaard & Bengtsson 2002, s. 202).

Enligt Tengblad är skillnaden mellan normerande och självklara regler inte tydlig. Skillnaden är att det förekommer mindre reflektion och en större grad konsensus kring de självklara reglerna (Tengblad 2006).

Utöver de tre aspekterna nämner DiMaggio och Powell en fjärde institutionell påverkan, den så kallade mimetiska institutionella påverkan. De förklarar den som en reaktion på osäkerhet som medför att företaget imiterar andra organisationer. (DiMaggio & Powell 1991, s. 69) De hänvisar till dagens komplexa institutionella omgivning, som skapar ökad likriktning och isomorfism bland organisationer. Tendensen till isomorfism beror inte nödvändigtvis på att de mest utbredda formerna av företagande är de bästa och mest effektiva, utan snarare att det finns en stark institutionell press att organisera sig på ett visst sätt. Om organisationen inte anpassar sig riskerar den att mista sin legitimitet och resurstilldelning (Nygaard & Bengtsson 2002, s. 210) Både det regulativa, normativa och kognitiva reglerna samverkar vid tillkomst och upprätthållandet av institutioner. De kan förstås med en gemensam ontologi (social konstruktivism) samt att de förekommer samtidigt (Tengblad 2006).

Processen där institutioner etableras och grundfästs kallas för institutionalisering (Tengblad 2006). Det vill säga när de blir stabila och en förutsättning för olika typer av beteende (Nygaard & Bengtsson 2002, s. 205). Tengblad menar vidare att institutionalisering kräver aktörer som formulerar tvingande och normerande förhållningssätt och det som inte blir ifrågasatt utgörs av självklara aspekter.



Nygaard och Bengtsson (2002, s. 207-209) nämner fyra olika typer av institutioner samt hur de påverkar omgivningen:

- Staten och andra politiska institutioner, reglerar genom regulativa åtgärder.
- Yrken och fack, påverkar genom normer.
- Andra organisationer, utgör institutioner om de har fått en institutionell status och kan till exempel utgöras av branschorganisationer.
- Kulturen, utövar en blandning av kognitiva och normerade faktorer.

Skillnaden mellan institutionaliserad och icke institutionaliserad, handlar oftast om att en verksamhet organiseras enligt juridiska, kulturella, politiska och sociala krav. Även handlingsmönstren inom organisationen kan bidra till institutionaliseringsprocessen. Om företaget beslutar rationellt över något som egentligen grundar sig i individuella känslor hos ledningen, förvandlar de icke rationell logik till rationell, eftersom de är mer accepterade av omgivningen (Hatch 2002, s. 109). Detta ytliga rationella beteende utvecklas till myter som inte kan prövas objektivt, utan framstår som rationella eftersom det är den allmänna uppfattningen (Hatch 2006, s. 87). En negativ aspekt med detta blir att när en organisation har lärt sig att förmedla en positiv bild, behöver den endast behålla anseendet för att bibehålla förtroendet och fortsätta verksamheten (Hatch 2006, s. 110). Generellt sätt menar Tengblad att ju mer institutionaliserat ett arrangemang är, desto mindre reflektion förekommer och institutioner som inte utsätts för ifrågasättande ges med tiden en alltmer självklar status (Tengblad 2006).

En organisation måste utöver de materiella och finansiella resurserna även förfoga över social legitimitet (Hatch 2002, s. 110). DiMaggio och Powell ser den sociala legitimiteten som en typ av input till de övriga omvandlingsprocesserna i företaget, som tillsammans skapar ett värde för konsumenten (DiMaggio & Powell 1991, s. 169-172). Legitim betyder att något uppfattas som giltigt och acceptabelt i ett bestämt sammanhang. När de krav som ställs på legitimitet har blivit grundläggande regler, kan man säga att organisationen har institutionaliserats (Nygaard & Bengtsson 2002, s. 198). Forskning har visat att legitimitet i många situationer är lika viktigt eller viktigare än teknisk effektivitet för att förklara organisationers framgång och överlevnad (DiMaggio & Powell 1991, s. 169).

Att agera legitimt är att förstå de krav på legitimt beteende som är inbyggda i samhällets strukturer. Det är till exempel sällan en ledare tvingar igenom beslut utan hänsyn till hur dessa uppfattas av de anställda (Nygaard & Bengtsson 2002, s. 198).

Scott menar att graden av institutionalisering skiljer sig åt mellan olika omgivningar. Den institutionella teorin förklarar företagens struktur och resultat på ett bra sätt om det finns omfattande lagar och regler på plats i omgivningen (Scott 1987 se DiMaggio & Powell 1991, s. 164-168).

Sammanfattande för den institutionella teorin kan man säga att även om de ekonomiska resurserna är avgörande för organisationen, får vi inte negligera den sociala legitimitetens relevans. Verksamheten befinner sig i ett socialt sammanhang där dess beteende betraktas och bedöms av andra och där den konstant måste försöka att hålla sig inom acceptabla gränser (Nygaard & Bengtsson 2002, s. 199).

Hedlund menar att institutionell teori idag kan användas för att klarlägga det samspel som finns mellan olika värderingar och regler och hur dessa präglar människor och organisationer i samhället (Hedlund 2007, s. 17). Eftersom alla typer av ägarstrukturer omfattas av Koden på samma vis torde man enligt den institutionella teorin kunna anta att antalet avvikelser från Koden är lika oavsett om bolaget har spritt eller koncentrerat ägande.

#### **4.2.4. Hypotes**

$H_0$  : Antalet avvikelser från Koden är **lika** i koncentrerat ägda företag som i företag med spritt ägande, eftersom institutionell teori menar att alla bör sträva efter att uppnå det omgivande samhällets normer.

$H_1$  : Antalet avvikelser från Koden **skiljer sig** mellan företag med koncentrerat ägande och företag med spritt ägande, trots att institutionell teori menar att alla bör sträva efter att uppnå det omgivande samhällets normer.

### **4.3. EXIT- OCH VOICE-TEORI**

Albert O. Hirschmans exit- och voice-teori finns beskriven i *Exit, Voice and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations and States* från 1970. Han koncentrerar sig på frågan om vilka mekanismer som aktiveras när organisationer inte presterar ett värde som ligger i linje med förväntningarna hos intressenterna. Han observerade att organisationer och företag tenderade att försämrats över tiden, bli irrationella, ineffektiva och oförmögna att producera överskott. Enligt nationalekonomisk teori antas kunder som inte är nöjda med ett visst företag välja ett annat. Fenomenet kallas för exit och är motsatsen till voice. Det senare har sin förankring i statsvetenskapen och utgår ifrån att kunden har möjlighet att uttrycka sin mening. Exit kan demonstreras på två olika sätt, antingen genom att kunder inte längre köper en produkt eller genom att medlemmar, så som aktieägare, lämnar organisationen (Hirschman 1970a, s. 15).

Enligt Hirschman ägnar sig verksamheter, som är konkurrensutsatta, mest åt exit, vilket i praktiken har visat sig vara ett sämre verktyg för att åtgärda verksamhetens svagheter. Detta eftersom kritiken bara syns då intressenterna bryter relationen med företaget. En kunds exit är dock väldigt anonym i en butiksgång och syns inte tydligt. Ett inträde (entry) sker vid köp av aktier i företaget och utträde (exit) sker i samband med försäljning av samma aktier. Ett utträde innebär inte direkt något problem för företagets verksamhet, men indirekt påverkar det aktiemarknadens värdering av bolaget. Det kan även påverka företagets möjligheter att anskaffa kapital samt att expandera kapitalbasen genom nyemissioner (Hedlund et al. 1985, s. 60). Graden av exitbeteende i ett företags ägarbild kan tolkas tydligt om man betraktar frekvensen och storleken på köp eller försäljning av aktier. I stora mått skulle exit ha allvarliga konsekvenser för företaget. Voice-alternativet ses mer som ett försök till att förändra, istället för att fly genom exit (Hedlund et al. 1985, s. 61).

Voice kan enligt Hedlund et al. yttra sig på många olika sätt, dels genom deltagande på bolagsstämman, där aktieägare kan göra sin röst hörd. Voice kan också yttra sig genom uppställande av röst i densamma. Ett annat alternativ är genom representation i det ägda bolagets styrelse, eller genom direkta kontakter med företagsledningen. Andra voice-alternativ är deltagande i ledningen genom anställning i företaget, deltagande i politiska processer eller kontakter med övriga ägare (Hedlund et al. 1985, s. 57).

Slutsatsen som Hedlund et al. drar är att voice-funktionen har sin komparativa fördel vid förbättring eller förnyelse av företag, medan exit endast ger en signal om något är rätt eller

fel. Hirschman påpekar dock att exit oftast är enklare och billigare, vilket redan i förväg tenderar till att förstöra för voice. Han beskrev voice som:

*"It is a far more "messy" concept because it can be graduated, all the way from faint grumbling to violent protest; it implies articulation of one's critical opinions rather than a private "secret" vote in the anonymity of a supermarket; and finally, it is direct and straight forward rather than round about."* (Hirschman 1970a, s. 16).

För att studera exit och voice och deras samverkan introducerar Hirschman begreppet lojalitet. Lojalitet fungerar som en broms vid exit och tenderar till att utlösa voice. Lojala medarbetare, vilka oftast utgör de viktigaste intressenterna för företaget, stannar kvar även om det mest rationella vore att lämna relationen. Hirschman betonar speciellt att en blandning av voice och exit skulle vara en god lösning, eftersom båda har sina fördelar (Hedlund et al. 1985, s. 63). Beslut för valet mellan exit och voice grundar sig enligt Hirschman (1970a, s. 38) på, för att citera ur den svenska utgåvan av dennes bok (Hirschman 1970b, s. 66):

- a) *"En utvärdering av möjligheterna att sätta företaget eller organisationen som producerar A på rätt spår genom egna eller andras handlingar och*
- b) *en bedömning av att det, av skilda orsaker, är värt att sätta säkerheten hos B, som finns tillgänglig här och nu, mot ovannämnda möjligheter".*

Hedlund et al. gör en indelning av olika typer av ägarkategorier, de fem ägartyperna som de menar finns presenteras nedan.

- Institutioner
- Privatpersoner med små innehav
- Privatpersoner med stora innehav
- Anställda i företaget (inklusive ledningen)
- Utländska placerare

(Hedlund et al. 1985, s. 64).

Institutioners syfte med en kapitalplacering är avgörande för valet mellan voice och exit. Försäkringsbolag, pensionsfonder eller aktiefonder borde främst vara intresserad av hög avkastning enligt Hedlund et al. Institutioners agerande påverkas dock i stor grad av, förutom målet med innehavet, dess kompetens. Även dess storlek och innehavets storlek påverkar huruvida man använder voice då dessa faktorer påverkar förhandlingsstyrkan gentemot andra aktieägare och företagsledning (Hedlund et al. 1985 s. 64).

Privatpersoner med små innehav menas förlita sig främst på exit. Man menar att detta beteende härstammar i det att personer med små innehav, dels inte har den förhandlingsposition som krävs för voice och dels för att man utgår från att de har liten möjlighet att analysera företagets situation på djupet. Det senare nämnda antar vidare att dessa ägare dock har svårt att införskaffa information om alternativa placeringmöjligheter. Detta tillsammans med omsättningsskatter på ägartransaktioner gör att småsparare står relativt maktlösa både gällande voice och exit (Hedlund et al. 1986 s. 65-66).

Privatpersoner med stora innehav har makt över företagsledningen och borde mest av alla ägarkategorierna använda sig av voice. De har till skillnad från privatpersoner med små innehav, stora förhandlingsmöjligheter, (oftast) kompetens och erfarenhet, kännedom om alternativa placeringar och ibland även stark lojalitet gentemot det ägda företaget. Desto större innehav ju större tendens till använda voice. (Hedlund et al. 1985, s. 66).

Anställda i företagsledningen antas ha låg exit- och hög voicebenägenhet då möjligheterna att påverka det direkta intresset av utfallet är höga. Kompetens bland ledningen är också hög men det finns svagheter såsom bristande erfarenhet av andra företag (Hedlund et al. 1985, s. 67).

Hedlund et al. menar att utländska ägare nästan uteslutande arbetar med exitalternativet. Detta gäller främst utländska institutionella placerare (Hedlund et al. 1985, s. 68).

Den traditionella nationalekonomiska synen som innebär att exit låter de mest effektiva företagen överleva har i realiteten visat sig felaktig då många stora företag splittrades och rekonstruerades under 80-talet (Konstant 1999). Konstant skriver i sin artikel att relationen mellan exit, voice och lojalitet har blivit mer komplex sedan Hirschman skrev sin bok 1970, och idag har voice-alternativet fått en allt större betydelse (Konstant 1999). Detta menar han beror på att information är en kritisk komponent av voice och att det idag cirkulerar avsevärt mer information kring företag. Idag är företagen dessutom betydligt mer transparenta.

Vidare har kritik riktats mot Hirschmans teori på grund av att den underförstått utgår från att individen väljer att protestera, använda voice, av egenintresse. Barry menade detta och att det

var bristfälligt av Hirschman att inte uppmärksamma att protestens motiv kunde vara att förbättra för andra än individen själv (Barry 1974).

Exit- och voice-teorin menar att olika typer av aktieägare agerar på olika vis. Vissa investerare använder främst exitalternativet medan andra ägarkategorier främst använder voice. Hedlund et al. menar att investerare eller privatpersoner med stora innehav och/eller med koncentrerat ägande i ett visst bolag, torde vilja utnyttja sin voice i större utsträckning än de med mindre innehav (Hedlund et al. 1985, s. 66). Eftersom många bolag idag till stor del ägs av familjer eller familjesfärer, torde dessa vilja ha en större kontroll över bolagen och dess verksamhet.

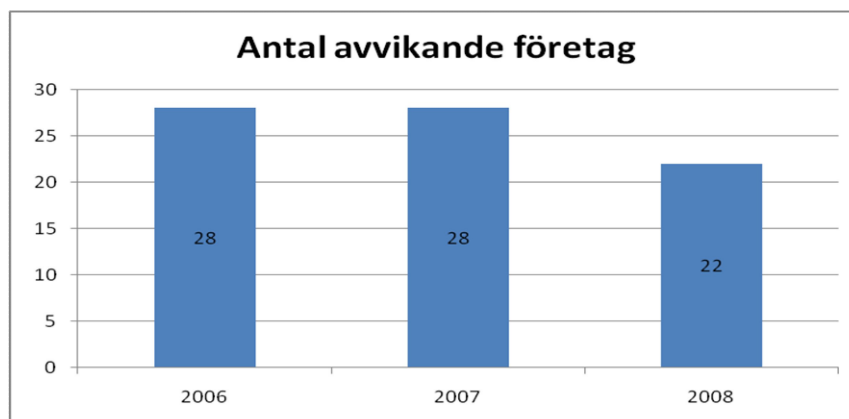
#### **4.3.1. Hypotes**

$H_0$  : Det finns **ingen skillnad** i antalet avvikelser från Koden mellan familjekontrollerade företag och andra företag.

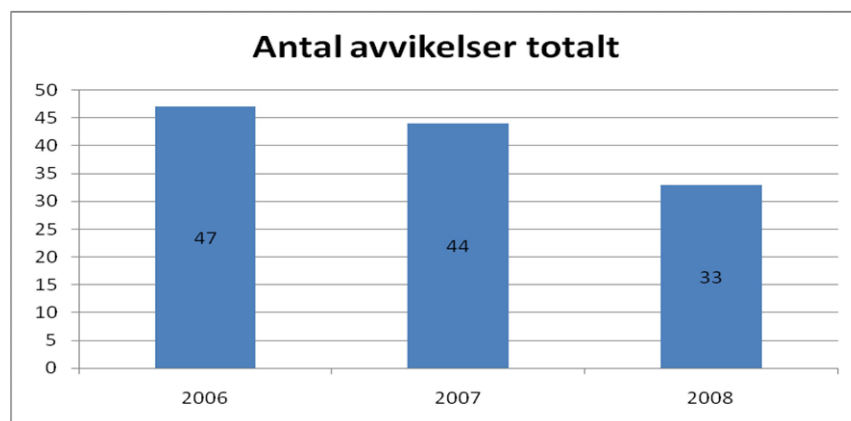
$H_1$  : Det **finns skillnader** i antalet avvikelser från Koden mellan familjekontrollerade företag och andra företag.

## 5. EMPIRI

I denna del sammanställs den insamlade empirin. Datan är ett resultat efter att vi har gått igenom och undersökt de 46 bolagens årsredovisningar och bolagsstyrningsrapporter för åren 2006, 2007 och 2008. Under 2006 och 2007 var det lika många företag som avvek från Koden. För 2008 sjönk antalet företag som avvek från någon kodpunkt. Fördelningen visas i diagrammet nedan.

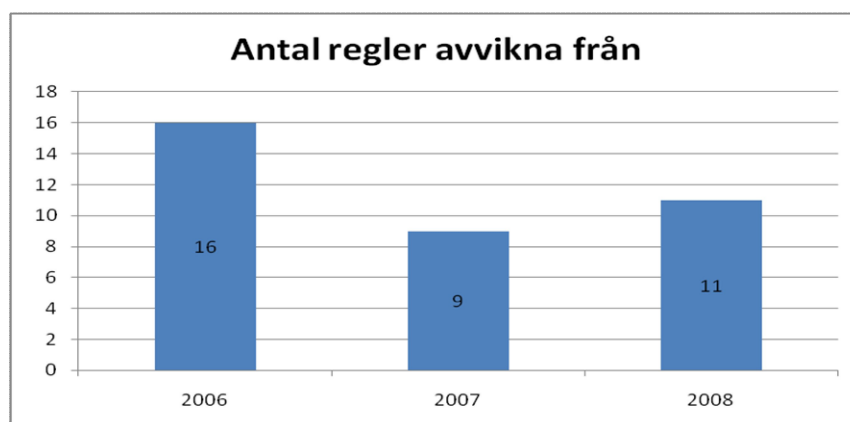


Studerar man hur många avvikelser som gjordes från Kodens olika punkter, finner man att antalet avvikelser sjunker med nästan 30 procent från 2006 till 2008. Det totala antalet avvikelser illustreras i diagrammet nedan.



Koden består av ett antal regler eller punkter inom olika områden. Under 2006 avvek företagen från 16 av dessa punkter. Under 2007 minskade summan och man avvek nu bara

från sju av Kodens regler. För 2008 ser man en ökning i antalet avvikelser. Antalet regler som företagen avviker från illustreras i diagrammet nedan.



### **5.1. AVVIKELSER FRÅN KODENS PUNKTER**

Under denna rubrik presenteras vilka företag som avvikit från Kodens regler. Det redogörs också kring vilka av Kodens punkter som företagen avviker mest frekvent från. Det redovisas till sist även kort kring de regler som har en eller två avvikelser varje år.

### **5.2. VALBEREDNINGENS SAMMANSÄTTNING**

**Regel 2.1.2** (nuvarande regel 2.4) berör, som tidigare nämnt, valberedningens sammansättning, dess oberoende samt vilka som får ingå i denna. Denna punkt är den regel som har överlägset flest avvikelser under alla de studerade åren. 2006 hade 2.1.2 11 st avvikelser varav sju av dessa var från företag från ägarkategorin familj. Dessa var Getinge, Kinnevik, Latour, Melker Schörling AB, MTG, Securitas samt Tele2. Ett investmentbolagsägt företag, Hexagon, ett stiftelseägt bolag, Lundin Petroleum, ett utlandsägt bolag, Scania, och ett företagsägtbolag, Seco Tools, redovisade även de avvikelser 2006.

År 2007 ökade denna siffra till 14 st avvikelser. Samma företag som avvek år 2006 avvek även detta år. Tillkom gjorde tre familjeägda företag, ASSA Abloy och H&M och Alfa Laval.

2008 hade antalet avvikelser minskat till nio. Vid detta mättillfälle var det regel 2.4 som gällde, det ska iakttas att denna regel inte är identisk med regel 2.1.2 från 2004 års kod. Företagen som avvek var Alfa Laval, Getinge, H&M, Kinnevik, Lundin Petroleum, Melker Schörling AB, MTG, Ratos och Tele2, alla dessa är familjeägda företag.



Tabell -1 visar vilka företag som avviker och deras respektive kategoribehörighet.

Tabell-1

Avvikelse från 2.1.2 år 2006		Avvikelse från 2.1.2 år 2007		Avvikelse från 2.4 år 2008	
Företag	Ägarkategori	Företag	Ägarkategori	Företag	Ägarkategori
Getinge	Familj	Getinge	Familj	Alfa Laval	Familj
Kinnevik	Familj	Kinnevik	Familj	Getinge	Familj
Latour	Familj	Latour	Familj	H&M	Familj
Melker Schörling	Familj	Melker Schörling	Familj	Kinnevik	Familj
MTG	Familj	MTG	Familj	MTG	Familj
Securitas	Familj	Securitas	Familj	Ratos	Familj
Tele2	Familj	Tele2	Familj	Tele2	Familj
Lundin Petroleum	Familj	ASSA Abloy	Familj	Lundin Petroleum	Familj
Hexagon	Investment	H&M	Familj	Melker Schörling	Familj
Scania	Utländskt	Alfa Laval	Familj		
Seco Tools	Övriga	Lundin Petroleum	Familj		
		Hexagon	Investment		
		Scania	Utländskt		
		Seco Tools	Övriga		

### 5.3. REVISIONSUTSKOTT

**Regel 3.8.2** (nuvarande regel 10.1) var den tredje vanligaste avvikelserna 2006 och den näst vanligaste avvikelserna både 2007 och 2008. Regeln innebär att styrelsen bör ha ett revisionsutskott. Den är dessutom oförändrad i förhållande till 2004 års kod. År 2006 avvek sex företag från denna regel. De familjeägda företag som avvek var Axfood, NCC, Securitas och Investor. Haakon Invest och Hexagon som båda är ägda av investmentbolag avvek också. År 2007 tillkom till denna lista ett familjeägt bolag, H&M, och Skanska som ägs av ett investmentbolag, vilket ökade antalet avvikelser från denna regel till åtta 2007. År 2008 var antalet avvikelser åtta bolagen som utgjorde dessa var familjeägda Axfood, Latour, Holmen, Lundberg och NCC samt investmentbolagsägda Haakon Invest, Hexagon och Skanska.

Tabell-2

Avvikelse från 3.8.2 år 2006		Avvikelse från 3.8.2 år 2007		Avvikelse från 10.1 år 2008	
Företag	Ägarkategori	Företag	Ägarkategori	Företag	Ägarkategori
Axfood	Familj	Axfood	Familj	Axfood	Familj
NCC	Familj	NCC	Familj	Latour	Familj
Investor	Familj	Investor	Familj	Holmen	Familj

Securitas	Familj
Hakkon Invest	Investment
Hexagon	Investment

Securitas	Familj
H&M	Familj
Skanska	Investment
Hakkon Invest	Investment
Hexagon	Investment

Lundbergs	Familj
NCC	Familj
Haakon Invest	Investment
Hexagon	Investment
Skanska	Investment

#### 5.4. STYRELSELEDAMÖTERNAS OBEROENDE

**Regel 3.2.4** (nuvarande 4.4) hade näst respektive tredje flest avvikelser 2006 och 2007. Under 2008 hade regel 4.4 endast en avvikelse. Regeln berör styrelseledamöternas oberoende gentemot bolaget och bolagsledningen. Under 2006 avvek sju företag från denna regel. H&M, Investor, Kinnevik, Latour, Meda och Securitas, alla familjeägda, utgjorde tillsammans med investmentbolagsägda Sandvik dessa sju företag. Även 2007 var det sju företag som avvek från denna regel. Detta år var det dock enbart familjeägda företag, ASSA Abloy, H&M, Holmen, Kinnevik, Latour, Lundbergsföretagen och Securitas. Latour var ensamt avvikande företag år 2008.

Tabell-3

Avvikelse från 3.2.4 år 2006	
Företag	Ägarkategori
H&M	Familj
Investor	Familj
Kinnevik	Familj
Latour	Familj
Securitas	Familj
Meda	Familj
Sandvik	Investment

Avvikelse från 3.2.4 år 2007	
Företag	Ägarkategori
ASSA Abloy	Familj
H&M	Familj
Holmen	Familj
Kinnevik	Familj
Latour	Familj
Lundbergs	Familj
Securitas	Familj

Avvikelse från 4.4 år 2008	
Företag	Ägarkategori
Latour	Familj

#### 5.5. ERSÄTTNINGSKOTT

**Regel 4.2.1** (nuvarande regel 9.1) som även den står oförändrad i förhållande till 2004 års kod utgör den tredje vanligaste avvikelserna under alla studerade år (delat tredje vanligaste 2006). Viss anpassning av denna regel har skett via en anvisning år 2006, där regeln stadgar att styrelsen ska inrätta ett ersättningsutskott som ska behandla ersättning och andra anställningsvillkor till bolagsledningen.

Det var fem familjeägda företag som gjorde avvikelse från denna regel 2006, nämligen Hufvudstaden, Industrivärden, Investor, Lundbergsföretagen och NCC. Ett företag som ägdes av ett investmentbolag, Electrolux, avvek också.

År 2007 avvek åtta företag från denna regel. De som redovisade avvikelser var investmentbolagsägda Electrolux, familjekontrollerade H&M, Holmen, Investor, MTG, NCC och Securitas samt utlandsägda Volvo.

2008 avvek fem företag från nuvarande regel 9.1. Då enbart från företag med en familj som största ägare, H&M, Lundbergsföretagen, MTG, NCC och Tele2.

Tabell 4 beskriver detta överskådligt.

Tabell -4

Avvikelse från 4.2.1 år 2006		Avvikelse från 4.2.1 år 2006		Avvikelse från 9.1 år 2008	
Företag	Ägarkategori	Företag	Ägarkategori	Företag	Ägarkategori
Industrivärden	Familj	H&M	Familj	H&M	Familj
Investor	Familj	Holmen	Familj	Lundberg	Familj
Hufvudstaden	Familj	Investor	Familj	MTG	Familj
Lundbergs	Familj	MTG	Familj	Tele2	Familj
NCC	Familj	NCC	Familj	NCC	Familj
Electrolux	Investment	Securitas	Familj		
		Electrolux	Investment		
		Volvo	Utland		

## 5.6. OFFENTLIGGÖRANDET AV LEDAMÖTER I VALBEREDNINGEN

**Regel 2.1.3** (nuvarande regel 2.5) innehåller bestämmelser om hur och när offentliggörandet av namnen på ledamöterna i valberedningen ska ske. Det har skett marginell ändring i den reviderade Koden som till största del endast innebär språkliga förändringar.

År 2006 avvek tre företag från denna regel. Det var familjeägda Axfood, då utlandsägda Castellum och investmentbolagsägda Lindab.

År 2007 och 2008 var antalet avvikelser från denna regel två. Båda åren var det återigen Axfood och Castellum som redovisade avvikelser.

Tabell -5

Avvikelse från 2.1.3 år 2006		Avvikelse från 2.1.3 år 2007		Avvikelse från 2.5 år 2008	
Företag	Ägarkategori	Företag	Ägarkategori	Företag	Ägarkategori
Axfood	Familj	Axfood	Familj	Axfood	Familj
Castellum	Utland	Castellum	Utland	Castellum	Utland
Linab	Investment				

## 5.7. VALBEREDNING

**Regel 2.1.1** (nuvarande regel 2.1) stadgar främst att bolaget ska ha en valberedning. Denna regel har kontinuerligt haft avvikelser 2006, 2007 och 2008 från Hufvudstaden och Lundbergsföretagen, båda familjeägda.

Tabell -6

Avvikelse från 2.1.1 år 2006		Avvikelse från 2.1.1 år 2007		Avvikelse från 2.1 år 2008	
Företag (2st)	Ägarkategori	Företag (2st)	Ägarkategori	Företag (2st)	Ägarkategori
Hufvudstaden	Familj	Hufvudstaden	Familj	Hufvudstaden	Familj
Lundbergs	Familj	Lundbergs	Familj	Lundbergs	Familj

## 5.8. ÖVRIGA AVVIKELSER

Övriga regler som det redovisats avvikelser från har inte under de studerade åren haft fler än en avvikelse i mer än ett år. De redovisas därför endast kortfattat nedan. Eftersom det är få avvikelser från varje regel anser vi det inte nödvändigt att redovisa ägarkategorier nedan.

**Regel 1.4.3** (nuvarande regel 1.5) säger att bolagsstämman ska hållas på svenska. Om det är motiverat ska det material som presenteras på stämman finnas översatt till annat språk och att vissa delar även i så fall ska simultantolkas. Seco Tools avvek från denna regel 2006 och 2008. Lundin Petroleum avvek alla tre åren.

**Regel 3.8.1** (utgått på grund av att den ansågs överflödig) berörde viss dokumentation styrelsen skulle göra för att säkerställa kvalitén i den finansiella rapporteringen samt att de skulle kommunicera med bolagets revisor. År 2006 rapporterade Melker Schörling AB och Securitas avvikelser från denna regel.

**Regel 3.2.2** (nuvarande regel 4.2) anger att suppleanter till bolagsstämmovalda styrelseledamöter inte ska utses. År 2006 redovisas enda avvikelsen under de studerade åren, till den regeln, då av H&M.

**Regel 3.2.5** (nuvarande regel 4.4) har i sin ursprungliga form haft en avvikelse. Det var 2006 då Sandvik rapporterade avvikelse från denna regel. Latour avvek från 4.4 i den reviderade Koden, avvikelsen gjordes 2008.

**Regel 1.2.1** (utgått) anger att bolag, om så motiverat, ska tillförse möjlighet att med hjälp av modern kommunikationsteknik följa eller delta i stämman från annan ort eller utom landet. Denna regel avveks från 2006 och då av Seco Tools.

**Regel 3.1.2** (nuvarande regel 8.1) säger att styrelsen skall se till att dess arbete årligen utvärderas genom en systematisk och strukturerad process. Swedish Match avvek från denna punkt år 2006.

**Regel 3.6.2** (utgått på grund av att den numera är lagstiftad) avveks från 2006 av Telia Sonera. Denna punkt behandlade det faktum att styrelse och VD skulle gå i god för bolagets årsredovisning, så vitt de kände till.

**Regel 1.4.5** (nuvarande regel 1.7) har alla de studerade åren avvikits från av Nordea. Detta då Nordea inte redovisar sina protokoll från senaste ordinarie bolagsstämma på sin hemsida.

**Regel 3.8.4** (nuvarande regel 10.3) säger att styrelsen ska, utan bolagets VD, minst en gång om året träffa bolagets revisor. Denna regel har alla de tre studerade åren avvikits från av Fabege.

**Regel 3.7.3** (nuvarande regel 10.6) anger att styrelsen var år ska utvärdera behovet av internrevision och motivera sitt ställningsstagande om bolaget inte har detta. Latour avvek år 2008 från regel 10.6, precis som Atlas Copco.

**Regel 3.6.3** (nuvarande regel 10.4) anger att styrelsens halvårs- eller niomånadersrapport översiktligt granskas av bolagets revisor. År 2008 avvek Seco Tools från denna regel.

## 6. RESULTAT & ANALYS

### 6.1. RESULTAT

I den här delen analyseras de resultat vi fick genom att använda oss av Wilcoxons rangsummetest. Vi presenterar återigen våra hypoteser och kopplar dem till analysen och resultatet. Vidare presenteras relevanta data från hypotestestet som är av stor vikt för studien.

För att besvara uppsatsens frågeställning utifrån en kvantitativ metod utarbetades två hypoteser kopplade till valda teorier kring bolagsstyrning. Den första lyder:

$H_0$  : Antalet avvikelser från Koden är **lika** i koncentrerat ägda företag som i företag med spritt ägande, eftersom institutionell teori menar att alla bör sträva efter att uppnå det omgivande samhällets normer.

$H_1$  : Antalet avvikelser från Koden **skiljer sig** mellan företag med koncentrerat ägande och företag med spritt ägande, trots att institutionell teori menar att alla bör sträva efter att uppnå det omgivande samhällets normer.

Denna hypotes har sin utgångspunkt i den institutionella teorin som i stora drag menar att alla organisationer bör agera och handla lika. De bör framför allt göra det om det finns gemensamma regelverk, normer eller andra riktlinjer som agerar som ”spelregler”.

Studiens andra hypotes lyder som följande:

$H_0$  : Det **finns ingen skillnad** i antalet avvikelser från Koden mellan familjekontrollerade företag och andra företag.

$H_1$  : Det **finns skillnader** i antalet avvikelser från Koden mellan familjekontrollerade företag och andra företag.

Den här hypotesen grundar sig istället på exit- och voice-teorin. Den menar att olika aktieägare agerar på olika sätt. Till exempel finns skillnader i syftet med ägandet samt behovet och viljan att vara en så kallad kontrollägare.

För att finna ett eventuellt samband mellan antalet avvikelser och företagens ägarstruktur och ägartyp, genomfördes två hypotestest med Wilcoxons rangsummetest. Vi finner detta test tillämpligt utifrån den data vi har och för att kunna analysera densamma. Hur testet är uppbyggt och hur datan analyseras med hjälp av testet finns beskrivet under punkt 2.7.

Utförliga tabeller med all använd data finns för reliabiliteten och replikationens skull i Appendix 9.2.

Vi har som tidigare konstaterat valt att använda oss av en signifikansnivå på fem procent. Signifikansnivån innebär med vilken sannolikhet som man kan acceptera eller förkasta ett visst utfall. I analysen nedan har vi valt att beteckna signifikansnivån, som man brukar göra, med den grekiska bokstaven  $\alpha$ .

Testet genomfördes i två olika omgångar, först en gång för att studera om det finns ett samband mellan antalet avvikelser och ägarstruktur. I test nummer två studerades om det fanns samband mellan avvikelser och ägartyp. Dessa två test har hela tiden studerats separat och kommer även i analysen att redovisas skilda från varandra.

### **6.1.1. Resultat Wilcoxons rangsummetest - ägarstruktur**

I det första testet studerar vi om det finns något samband mellan antalet avvikelser från Koden som ett företag gör, kopplat till ägarstrukturen.

Först delades vårt stickprov upp i två delar, en A- och B-grupp eftersom två "samples" måste finnas i ett Wilcoxon-test. Gränsen drogs vid 25 procent eftersom vi tidigare definierat att spritt ägande är de bolag som har en ägare som har mindre än 25 procent av rösterna. Därav blir en koncentrerad ägare en sådan som har 25 procent eller mer av röstandelen. På detta vis fick vi två urvalsgrupper. A-gruppen är den som har spritt ägande och B-gruppen består av företag som har koncentrerat ägande. Under 2006 bestod A-gruppen av 17 bolag och B-gruppen av 29 bolag (totalt är det 46 bolag). För 2007 fann vi samma fördelning, alltså 17 respektive 29 företag i de två grupperna. Under 2008 skedde en förändring i ett av företagen (Meda) som istället kom att tillhöra den första gruppen. A-gruppen bestod då av 18 företag och B-gruppen av 28.

Data för de tre åren, 2006, 2007 och 2008 sammanställdes var för sig, i tre olika test. Detta gjordes eftersom avvikelserna och den procentuella ägarfördelningen varierade mellan åren. Genom Wilcoxons rangsummetest fick vi sedan fram statistik som gör att vi kan bearbeta och analysera datamaterialet. I tabellen på nästa sida presenteras betydelsefulla siffror för arbetet.

	2008	2007	2006
Täljare	-93,0000	-85,5000	-94,0000
Nämnare	40,9343	41,4875	41,6465
z-värde	-2,2719	-2,0609	-2,2571
p-värde	0,0231	0,0393	0,0240
$\alpha$	0,0500	0,0500	0,0500

I de tre olika testen fick vi fram z-värden som sedan omvandlades till p-värden med hjälp av en normalfördelningstabell. Täljaren och nämnaren ledde oss fram till z-värdet. Alla z-värden och p-värden redovisas i sin helhet ovan. Det är främst p-värdena vi anser är statistiskt användbara för att gå vidare med studien. Vi omvandlar p-värdena nedan till procent för att tydligare åskådliggöra siffrorna.

	P-värde (%)	Resultat	Signifikans (Ja/nej)
2006	2,31	97,69 % sannolikhet	Ja
2007	3,93	96,07 % sannolikhet	Ja
2008	2,40	97,60 % sannolikhet	Ja

Vi kan nu se att alla tre testen visar att företag med koncentrerat ägande bevisligen avviker mer frekvent från Koden än företag med spritt ägande. Detta kan anses statistiskt säkerställt, med en signifikansnivå på 0,05 för 2006, 2007 och 2008. Detta eftersom p-värdena för alla tre åren är  $< 0,05$  vilket motsvarar vår signifikansnivå. Ju lägre p-värde man får, med desto större säkerhet kan man förkasta nollhypotesen. I samtliga fall ligger vårt resultat inom vår uppsatta gräns. Resultatet för åren kan således sägas vara signifikant i alla tre fallen. Enligt testets utfall och resultat kan vi nu också förkasta vår första uppsatta nollhypotes.

### 6.1.2. Resultat Wilcoxon's rangsummetest – ägartyp

I det andra testet studeras istället om det finns något samband mellan antalet avvikelser som ett företag gör, kopplat till vilken typ av ägare företaget har.

Först delades vårt stickprov upp i två delar, en A- och B-grupp eftersom två olika urvalsgrupper måste finnas i ett Wilcoxon-test. Centralt i detta test är att se om det förekommer fler avvikelser i familjekontrollerade företag än i andra företag. Vi skapade



därför två grupper, A-gruppen består av företag som är familjekontrollerade och B-gruppen av företag som ägs av en annan kategori. På detta vis fick vi två urvalsgrupper. Under 2006 bestod A-gruppen av 24 företag och B-gruppen av 22. Under 2007 minskade A-gruppen till 22 bolag medan B-gruppen ökade till 24. Under 2008 bestod A- och B-gruppen båda av 23 bolag vardera.

Data för de tre åren sammanställdes var för sig och testades sedan i tre olika test. Precis som med testet ovan gjordes detta eftersom avvikelserna och ägartyperna varierade mellan åren. I Appendix 9.2.4 presenteras fullständiga tabeller med alla företagens avvikelser samt ägartyp. Genom att använda oss av Wilcoxon's rangsummetest fick vi sedan fram följande statistik

	2006	2007	2008
Täljare	-94,5000	-118,5000	-85,5000
Nämnare	40,8807	42,9349	40,9194
z-värde	-2,3116	-2,7600	-2,0895
p-värde	0,0208	0,0078	0,0367
$\alpha$	0,0500	0,0500	0,0500

I de tre testen fick vi fram z-värden som omvandlades till p-värden med hjälp av en normalfördelningstabell. Z-värdena och p-värdena redovisas i sin helhet ovan. Det är de tre p-värdena vi finner statistiskt användbara för att gå vidare med analysen. Vi omvandlar p-värdena nedan till procent för att tydligare åskådliggöra siffrorna.

	P-värde (%)	Resultat	Signifikans (Ja/nej)
2006	2,08	97,92 % sannolikhet	Ja
2007	0,78	99,22 % sannolikhet	Ja
2008	3,67	96,33 % sannolikhet	Ja

Vi kan nu se att alla tre testen visar att företag som är familjeägda och kontrolleras av en familj, bevisligen avviker mer frekvent från Koden än företag med en annan typ av ägare. Detta kan anses statistiskt säkerställt för 2006, 2007 och 2008. Detta eftersom p-värdena för alla tre åren är  $p < 0,05$  vilket motsvarar vår signifikansnivå. Även i detta fallet är låga p-värden en fördel eftersom det betyder att resultatet är betydligt mer signifikant. I samtliga fall

ligger vårt resultat inom vår uppsatta gräns. Intressant att notera är resultatet för 2007, som gav oss ett avsevärt lågt p-värde som till och med understiger  $\alpha < 0,01$ . För just det här året finns tydliga bevis som konstaterar att det finns ett klart samband mellan familjeföretag och avvikelser. Även för 2006 och 2008 fick vi låga p-värden och kan konstatera att familjeföretag även då avvek mer från Kodens än andra företag. Resultatet för åren kan således sägas vara signifikant i alla tre fallen. En andra gång kan vi alltså förkasta den uppsatta nollhypotesen.

Intressant att tillägga är också att vi i det andra testet fick betydligt lägre p-värden än i det första testet. Det innebär således att felrisken är mindre vad gäller analysen av familjeföretag än företag med koncentrerat och spritt ägande.

## **6.2. ANALYS**

Syftet med denna studie var att undersöka om ett företags ägarstruktur eller ägartyp påverkar hur bolaget efterlever Kodens. De resultat som vi presenterat ovan visar att det faktiskt finns ett samband mellan avvikelser och vissa specifika ägarstrukturer och ägartyper. Nedan har vi valt att utveckla resultatet i ett analytiskt resonemang, kopplat till vårt teoretiska ramverk.

### **6.2.1. Betydelse av ägarstrukturen**

När det gäller ägarstrukturen har vi funnit att viss typ av ägarkoncentration har inverkan på företaget och hur väl Kodens regelverk efterföljs. Anledningarna till detta är troligtvis många och vi kan inte på något sätt finna alla svaren, men här presenteras några möjliga orsaker.

Enligt den institutionella teorin bör alla organisationer påverkas av samhällets regler, värderingar och normer på liknande sätt. Det skulle således innebära att antalet avvikelser inte påverkas av hur ägarstrukturen ser ut i ett visst bolag. Efter att ha utfört hypotesprövningar fann vi att det faktiskt finns skillnader i antalet avvikelser mellan företag med koncentrerat ägande och företag med spritt ägande.

Vi kan förstå detta utifrån den institutionella teorin och dess resonemang kring normer och agerande. Kodens formella skepnad kan ses som både en regulativ och normativ struktur. Vi kan se den som regulativ, eftersom den är en förutsättning för de börsnoterade bolagens verksamhet. Kodens kan även ses som normativ, eftersom den formar beteenden och aktiviteter som är centrala för dessa företag. Vi har utifrån denna teori främst valt att se Kodens som normativ. Detta kan vi fastställa eftersom företagen följer normer, vilket leder till att de följer Kodens på olika sätt.

Med utgångspunkt från teorin kan vi ytterligare förstå sambandet mellan normer och förtroende. Tengblad konstaterar att företag som inte efterlever normer, oftast förlorar förtroende och anseende hos andra aktörer. Företag med koncentrerat ägande torde inte riktigt falla in under den beskrivningen. Eftersom de avviker från normen (Koden) anser vi att detta kan bero på att företag med koncentrerat ägande inte i lika stor utsträckning är beroende av förtroende. Har ägaren, som i många av de studerade företagen, 50-60 procent av rösterna i ett bolag är man till stor del normsättande. På så vis torde man inte vara lika orolig att hamna utanför gemenskapen, eftersom man i stor grad själv präglar företaget. De efterlever inte normen men förlorar ändå inte sin position och tillit hos andra aktörer. I detta fall kan dock dessa aktörer ses som investerare. Då man i ett företag med koncentrerat ägande har säkrat sin kapitalförsörjning till större del, är man inte lika beroende av detta förtroende och anseende och vi anser därför att man kan avvika från fler av Kodens regler. Resultatet i sig bevisar inte att normativa strukturer verkligen existerar, men ger dock en indikation på att företagen följer olika slags normer. Ett antagande blir således att koncentrerade företag avviker från Koden i större utsträckning på grund av att samhället och omgivningen accepterar det på ett annat sätt. Viktigt att betona är också den historiska aspekten i dessa företag som Agnblad har redogjort kring. Många av de stora koncentrerade företagen har funnits på den svenska marknaden under många år och på så vis skapat sig ett erkännande inom det svenska näringslivet. Ägarna och sfärerna som driver dessa företag har således redan innan uppnått en institutionell status i samhället och tilldelats förtroende av samhället. Detta institutionaliserade har skett genom en process under alla dessa år på den svenska marknaden. Appliceras den institutionella teorin på detta resonemang kan vi ytterligare förstå varför företag med koncentrerat ägande kan avvika från Koden utan konsekvenser. Dessa företag kan agera på detta vis på grund av att de fått en institutionaliserad status i samhället redan från början. Det som företagen nu bör fokusera på, är precis som Hatch menar, att agera rationellt för att behålla den positiva bild de skapat under decennier. Den starka auktoriteten torde göra att de inte i lika stor uträkning blir ifrågasatta.

Studerar man företagen med spritt ägande tyckts de följa Kodens regelverk i större utsträckning än de med koncentrerat ägande. Detta torde grundas på Nygaard och Bengtssons resonemang att dessa organisationer i högre grad är beroende av den legitimiteten som fås genom att följa Kodens riktlinjer. Genom att agera på detta vis kan de också säkra sin framtida resurs- och kapitaltilldelning.

Enligt Hedlund et al. finns det i Sverige många företag med hög ägarkoncentration, något som är relativt ovanligt i övriga världen. Att många företag har en stor koncentrerad ägare är också

något som vår studie kan bekräfta. Att det svenska näringslivet är uppbyggt på detta sätt innebär också att det finns många kontrollägare som i sin tur troligtvis inte torde vilja ge upp sin kontroll, trots att en institutionaliserad struktur som Koden implementeras.

### **6.2.2. Betydelsen av ägartyp**

När det gäller betydelsen av ägartyp finner vi detta resultat om än mer intressant. Vi fick i detta test lägre p-värden vilket tyder på ett ännu starkare samband mellan familjekontrollerade företag och avvikelser från Koden.

Enligt Hirschmans exit- och voice-teori kan vi förstå att olika ägare agerar på olika sätt. Medan vissa främst ser investeringen i ett företag som en kapitalplacering, utnyttjar andra också sin rösträtt och påverkar. Resultatet av hypotestestet visar att det finns skillnader i antalet avvikelser mellan företag som kontrolleras av familjer eller familjesfärer och andra företag. De familjekontrollerade företagen avviker i betydligt större utsträckning från Koden än övriga företag på Large Cap-listan. Avvikelserna bland dessa företag anser vi kan härledas till aspekten kring makt och kontroll. Ett exempel på detta finner vi, till exempel i Kodens punkt 2.4, om valberedningens oberoende.

Just den här punkten är den som de familjekontrollerade företagen avviker mest frekvent från. År 2006 avvek 11 företag från den här kodpunkten, av dem var åtta familjeföretag. Under 2007 var det 14 företag som avvek från punkten, varav 11 var familjeföretag. För 2008 var det åtta företag som avvek på punkten och alla dessa var familjekontrollerade företag. Att avvika från denna punkt innebär att företagets valberedning inte är oberoende. Just när det gäller de familjekontrollerade företagen kan man utifrån teorin förstå att de själva vill ha kvar möjligheten att kontrollera vilka som ska väljas in i företagets styrelse. På så vis kan de också kontrollera vilka som ska vara med och styra företaget i framtiden.

Familjerna i dessa företag har stort inflytande, hög röstandel och på så vis möjlighet att tillämpa voice. Genom att tillämpa denna metod kan man också vara med och påverka och styra företaget. För att de familjekontrollerade företagen ska kunna behålla sin kontroll måste en avvikelse göras. Man kan nämligen inte kontrollera exempelvis valberedningen internt i styrelsen efter det att Koden implementerats 2005. Vill man påverka ett företag, dess styrelsesammansättning och på så vis även framtida verksamhet och strategi, är det voice som är mest tillämplig. Vi kan utifrån exit- och voice-teorin förstå att främst voice kan användas som ett verktyg eller medel för att skapa eller behålla kontroll. Använder man sig av voice har man dessutom möjlighet att förändra grundläggande strukturer och beteenden. Voice kan

också användas för att utöva inflytande i centrala frågor som rör företagets verksamhet och framtid.

Familjerna har enligt Hedlund et al. en större lojalitet gentemot företaget. Utifrån vårt resultat kan vi också förstå att familjerna genom denna lojalitet har ett större ägarintresse. Eftersom dessa företag sedan länge drivits av samma familj, torde lojaliteten vara nästintill självklar. Den är ju en faktor som finns där redan från början, i motsats till icke familjära företag, som inte påverkas av personliga relationer eller anrika familjeband. Lojalitet tenderar enligt Hirschman att utlösa voice, vilket vi också funnit bevis för hos de familjekontrollerade företagen genom Wilcoxons rangsummetest.

Familjer ser inte företaget enbart som en kapitalplacering, utan en långsiktig investering som man även har band och intressen gentemot. Genom att använda voice som verktyg kan således familjerna säkerställa att företagen styrs på ett sätt som de anser fördelaktigt, både med hänsyn till lojalitet och den långsiktiga placeringen. Vi vet att många av dessa företag varit i samma familjs eller familjesfärs ägo under många decennier, det tycks således ovanligt att denna ägargrupp utnyttjar exit i den bemärkelse som Hirschman och Hedlund förklarar. Den här ägartypen agerar istället på ett helt annat sätt. Hedlund et al. menar att investerare som är missnöjda med företaget eller placeringen agerar genom att göra en exit. De innebär att de går ur företaget. De familjekontrollerade företagen anser vi dock agerar på ett annat sätt. När de är missnöjda väljer de inte att göra en exit, utan att istället höja rösten och förklara sitt missnöje genom voice. Detta kan vi förstå genom den lojalitet, tradition och långsiktighet som finns inom dessa familjeföretag. Ett resultat av missnöjet kan bli förändring om ägaren/ägarna har tillräckligt mycket röster för att påverka bolagsstämman.

Många av de familjekontrollerade företagen har en lång historia inom det svenska näringslivet. De har dessutom styrts av samma familj eller familjesfär under en lång tid. Detta tror vi är en av anledningarna till att man vill att det ska vara så även i fortsättningen. Precis som Henrekson och Jakobsson skriver finns många olika kontrollverktyg till hands för de svenska storägarna. Även vi har funnit att framför allt familjeföretagen ännu idag använder sig av många av dessa verktyg för att skapa och behålla kontrollen. När data för vårt andra rangsummetest sammanställdes fann vi att många av familjeföretagen, precis som Henrekson och Jakobsson skriver, antingen äger aktier i varandra genom korsägande eller ask-i-ask-ägande. Dessutom äger många av familjerna även investmentbolag, som investerar tillbaka i det första företaget.

Här kan även La Portas resonemang kring kontrollverktyg appliceras. De menar nämligen att aktieägare kan skapa sig oproportionerligt mycket makt jämfört med satsat kapital genom att använda dessa modeller. Användandet av dessa kan inte relateras direkt till Kodens, men de är indirekt ytterligare ett verktyg för att bibehålla den kontroll som familjerna haft över sina företag under en lång tid. För att behålla kontrollen över hur företaget ska styras, vilka som ska väljas in i styrelsen, hur ersättningar ska betalas ut med mera krävs således att avvikelser görs från några av Kodens punkter. Eftersom det tycks vara extra viktigt inom de familjekontrollerade företagen att få sköta detta som man vill, eller gjort tidigare, finner man fler avvikelser inom denna ägartyp än inom någon annan. Sammanlänkar man empiri och teori finner även vi, precis som Agnblad gjorde 1998, att många av företagen fortfarande kontrolleras av familjer och att flera av dessa använder avancerade kontrollverktyg för att kunna kontrollera ett eller flera företag eller företagsfärer.

Vi ser en tydlig skillnad mellan agerande och de beteenden som finns inom familjekontrollerade företag, jämfört med övriga företag på Large Cap-listan. Deras agerande kan vi förstå genom exit- och voice-teorin. De har olika syften med sina investeringar, olika hög grad av lojalitet samt olika anspråk vad gäller kontroll och makt av företagen.

### **6.2.3. Hur ska resultatet tolkas?**

Resultaten och sambanden väcker vidare ett antal frågor. Hur ska resultatet egentligen tolkas och förstås samt hur kan man veta att detta är tillförlitligt. Vi har arbetat aktivt med att skapa ett resultat som är sanningsenligt och icke vinklat. Vidare har vi undersökt två olika urvalsgrupper under samma tidsperiod och testen gav oss lite olika resultat. Vi kan konstatera att det finns samband, men att det ena testet gav oss starkare bevis. Eftersom testet med ägartyp gav betydligt lägre p-värden på alla tre åren, finner vi detta test oerhört betydelsefullt eftersom få liknande studier har gjorts tidigare.

Det är också viktigt att i detta sammanhang påpeka att testen har gjorts utifrån data för 2006, 2007 samt 2008. Resultaten kan således enbart härledas till dessa tre åren. Vi drar inga andra generaliserade slutsatser utifrån detta resultat, det anser vi inte är korrekt eller genomförbart.

## 7. SLUTSATS

Syftet med denna studie var att undersöka hur företagen på Nasdaq OMX SSE Large Cap efterlever Koden. Fokus var framför allt att studera om det fanns tendenser till att företag med koncentrerat ägande, eller familjekontrollerade företag avvek mer frekvent än andra. För att uppnå syftet formulerades en frågeställning:

*- Påverkar företagets ägarstruktur eller ägartyp hur bolaget efterlever Svensk kod för bolagsstyrning?*

Genom att använda oss av Wilcoxons rangsummetest kan vi visa på att det finns ett samband mellan avvikelser och koncentrerat ägande. Likaså visade testet på att familjekontrollerade företag avviker mer från Koden än andra företag.

Den institutionella teorin menar att alla organisationer som präglas av samma typ av reglerverk och normer ska bete sig relativt lika. Vi kan konstatera att fallet inte är så bland företagen på Large Cap-listan. Trots att alla berörda företagen bör påverkas av samhällets normer och regelverk på liknande sätt följer de inte Koden. Vi fann i vårt test att företag med koncentrerat ägande, alltså företag med en storägare som har över 25 procent av rösterna, tenderar att avvika mer frekvent än företag med spritt ägande. För företag med spritt ägande betyder istället samhällets legitimitet och förtroende mer, detta är i längden viktigt för kapital- och resursanskaffning. Företag med spritt ägande följer enligt vår studie Koden betydligt bättre, än företag med koncentrerat ägande.

Dessa resonemang torde kunna härledas till teorin kring normer. Företagen med koncentrerat ägande är inte lika beroende av samhällets legitimitet och har en trygghet i den storägaren de har. Man skulle kunna se det som att dessa företagen istället har skapat sig egna normer och principer som de följer och efterlever. En annan typ av spelregler skulle man kunna förklara det som. För detta resonemang finns inget teoretiskt bevis, men utifrån studien har vi skapat oss denna bild av praktiken. Det torde vara en rimlig slutsats att storägarnas röstandelar har stor betydelse och påverkan på företagens processer.

Studerar man de familjekontrollerade företagen visade vårt andra test att dessa företag tenderar att avvika mer från Koden än övriga företag. Detta kan härledas till tidigare diskussion kring exit- och voice-teorin som menar att olika ägargrupper också har olika beteende. Vi anser att de familjekontrollerade företagens beteende kan grundas i att olika ägartyper har olika förhållningssätt till Koden. Dessa ägare som ofta består av en familj eller

en familjefär har ett intresse av att behålla kontrollen och på så vis också utnyttja sin voice-makt. För att kunna behålla kontrollen över bolaget krävs att avvikelser görs. Till exempel måste en avvikelse tillkomma för att man ska ha kontroll över valberedningen och i sin tur även över vilka nya ledamöter som väljs in i bolaget. Detta behov av kontroll anser vi grundas i att dessa företag varit i samma släkts ägo i många år och att man därför vill fortsätta att driva bolaget på lång sikt.

Svaret på uppsatsens frågeställning blir således ja i båda fallen. Vi kan konstatera att företagets ägarstruktur och ägartyp faktiskt har betydelse för hur väl bolaget efterlever Kodens.

Efter att ha studerat hur väl Kodens efterföljs väcks ett antal frågor. Man kan till exempel fråga sig hur stor påverkan Kodens egentligen har på investerare och markanden som helhet. Vi ställer oss frågande till om Kodens verkligen får den effekt som det var tänkt från början. Kodens är tänkt att fungera som ett skydd för småsparare och minoritetsägare, men frågan är om dessa ägartyper verkligen läser årsredovisningar och bolagsstyrningsrapporter. Frågan är om denna kategori av investerare ens vet om att Kodens existerar. Kodens är snarare utvecklad av och för de stora börsnoterade bolagen och dess ägare. En grupp som redan har stor kontroll och tillgång till information.

Intressant är också att reflektera kring är om det egentligen har någon betydelse om ett bolag har noll avvikelser eller fyra. Är det någon investerare som utvärderar företag utefter hur väl Kodens regelverk efterföljs? Eftersom Kodens implementerades relativt nyligen, tror vi dock att marknaden med åren kommer att bli alltmer uppmärksam på detta fenomen, som trots allt finns till för att skydda aktieägarna. Vi har sett att vissa företag över tiden har förändrat sig för att uppfylla Kodens krav. Andra har inte genomfört några förändringar och avviker således på flera punkter. Det är troligt att de företag som själva vill bestämma över företagets verksamhet och interna processer, kommer att fortsätta att avvika även i framtiden, trots att Kodens regelverk finns.

Med denna studie hoppas vi ha kunnat bidra med ytterligare insikter inom området för bolagsstyrning. Aktieägare och övriga intresserade har förhoppningsvis fått en bättre bild av hur Kodens fungerar och hur väl dess regelverk efterföljs. Vi hoppas dessutom att vi har skapat en betydligt djupare förståelse vad gäller hur storägare och familjekontrollerade företag agerar.



## **7.1. ÖVRIGA REFLEKTIONER**

Arbetet med uppsatsen har bidragit till en förståelse för ämnets komplexitet och hur vidare forskningen på område skulle kunna gestaltas.

De teorier som vi valt att använda i vår undersökning, kan ses som ett försök att applicera befintliga förklaringar till de fenomen vi har uppmärksammat inom bolagsstyrningen i Sverige. Vi är medvetna om att den institutionella teorin och den så kallade exit- och voice-teorin är konstruktioner som bygger på antaganden, vilka kan förändras över tiden. Vi har under arbetets gång upptäckt att teoriernas användningsområden är breda och ibland svåra att avgränsa, framför allt om man vill skapa hållbara argument för deras relevans.

I uppsatsen har vi dock endast använt oss av ”etablerade” tankar kring teorierna om institutioner samt om exit och voice.

Den institutionella teorin är en mycket bred och allmängiltig teori, som kan användas inom många områden. Vi utgår ifrån att en organisation inte är en institution i sig utan att organisationer agerar inom det institutionella ramverket. Ramverket innehåller som vi har tagit upp tidigare, olika typer av formella och informella regler. Det blir svårt att avgränsa den institutionella teorin gentemot andra teorier och fokusera på de delar som är av relevans för vårt syfte eftersom den är en grundläggande del i organisationer. De teorier som vi valt bort, men som skulle kunna användas i en vidare analys av bolagsstyrning och som ofta förekommer i samband med den institutionella teorin är bland annat agentteorin och transaktionskostnadsteorin. Agentteorin dyker upp i hierarkiska strukturer och kan till exempel användas för att analysera och förklara förhållandet mellan minoritetsägarna och majoritetsägarna. Transaktionskostnadsteorin förklarar att institutionernas viktigaste roll är att minska osäkerheten i ekonomin genom att skapa ett regelverk. ”Goda” institutioner sänker därför transaktionskostnaderna i ekonomin och ”dåliga” ökar transaktionskostnaderna. En djupare analys av dessa resonemang skulle dock inte ligga i linje med vårt syfte, men kan vara användbara i andra liknade sammanhang.

## **7.2. FÖRSLAG PÅ VIDARE FORSKNING**

Efter att ha studerat Koden och avvikelser från regelverket har vi funnit att det finns mer att utforska inom detta område. Både studierna kring ägarstruktur och ägartyp har varit intressanta att studera, men det är främst inom ägarkategorierna vi finner den fortsatta

forskningen. Här kan man gå betydligt djupare och studera till exempel familjeföretagen och varför de agerar och kontrolleras som de gör. Inom detta område finns mycket att upptäcka.

Ett annat förslag är att studera avvikelserna över en ännu längre tidsperiod. Under den tidsperiod vi studerade avvikelserna minskade dem. Hur ser det ut inom detta område om ett par år? Har avvikelserna helt försvunnit då eller kommer vissa företag fortfarande att avvika från Koden? Detta område finner vi oerhört intressant och även här lär man kunna gå betydligt djupare för att finna flera nya forskningsfrågor.

Ett tredje förslag är att mer specifikt undersöka Koden och dess uppbyggnad och betydelse. Man skulle kunna fråga sig om Koden verkligen är nödvändig? Om många företag avviker från Kodens regelverk under flera år, fyller den då sitt syfte? Det kan diskuteras kring om det verkligen är fler lagar och hårdare reglering som markanden behöver för att utvecklas.

## 8. KÄLLFÖRTECKNING

Agnblad, Jonas, Berglöf, Erik, Högfeldt, Peter & Svancar, Helena (2001). *Ownership and Control in Sweden: Strong Owners, Weak Minorities and Social Control*, i Barca, Fabrizio & Becht, Marco, *The Control of Corporate Europe*. s 229 – 258, Oxford University Press, New York

Andersen, Ib (1998) *Den uppenbara verkligheten – val av samhällsvetenskaplig metod*. Studentlitteratur, Lund

Barry, Brian (1974) Reviewed work(s): Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States by Albert O. Hirschman, *British Journal of Political Science*, Vol. 4, 1974:1 79-107.

Bell, Judith (1995) *Introduktion till forskningsmetodik*. Studentlitteratur, Lund

Bryman, Alan & Bell, Emma (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Liber, Malmö

DiMaggio, Paul & Powell, Walter (1991) *The new Institutionalism in Organizational Analysis*. The University of Chicago Press, Chicago

ECGI (2009) *Index of all codes*. [Elektronisk]. Tillgänglig: <[http://www.ecgi.org/codes/all\\_codes.php](http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php)> [2009-12-01]

Ejlertsson, Göran (2003) *Statistik för hälsovetenskaperna*. Studentlitteratur, Lund

Fristedt, Daniel & Sundqvist, Sven-Ivan (2008) *Ägarna och makten i Sveriges börsbolag*. SIS Ägarservice, Halmstad

Hatch, Mary Jo (2002) *Organisationsteori*. Lund, Studentlitteratur

Hedlund, Gunnar, Hägg, Ingemund, Hörnell, Erik & Ryden, Bengt (1985) *Institutioner som aktieägare, Förvaltare, industrialister?, Klippare?*. Stockholm, SNS Förlag

Hedlund, Sven (2007) *Institutionell teori*. Studentlitteratur, Lund

Henrekson, Magnus & Jakobsson, Ulf (2008) *Globaliseringen och den svenska modellen för företagsägande och företagskontroll*. IFN 22:2008, Institutet för näringslivsforskning, Stockholm

Hirschman, O. Albert (1970a) *Exit, Voice, and Loyalty: Responses to decline in Firms, Organizations, and States*. Harvard University Press, Cambridge

Hirschman, O. Albert (1970b) *Sorti eller protest: En fråga om lojaliteter*. Arkiv förlag, Lund

- Jacobsen, Dag-Ingvar (2002) *Vad, hur och varför? – Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. Studentlitteratur, Lund
- Kodgruppen (2004) *Svensk kod för bolagsstyrning, Betänkande av kodgruppen*. (Statens offentliga utredningar 2004:130), Stockholm
- Kodgruppen (2004) *Svensk kod för bolagsstyrning, Förslag från kodgruppen*. (Statens offentliga utredningar 2004:46). Stockholm
- Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2008a) *Svensk kod för bolagsstyrning*. Hallvarsson & Halvarsson, Stockholm.
- Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2008b) *Historik*. [Elektronisk]. Tillgänglig: <<http://www.bolagsstyrning.se/koden/historik> > [2009-11-20]
- Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2008c). *Jämförelse mellan den tidigare koden och den reviderade koden*. [Elektronisk]. Tillgänglig: <<http://www.bolagsstyrning.se/media/21078/kodjamforelse.pdf> > [2009-11-26]
- Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2009a) *Anvisning Nr 1-2009*. [Elektronisk]. Tillgänglig: <<http://www.bolagsstyrning.se/media/39672/anvisning%202009-1.pdf> > [2009-11-24]
- Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2009b) *Ny anvisning om kriterier för oberoende*. [Elektronisk]. Tillgänglig: <<http://www.bolagsstyrning.se/nyheter/2009/ny-anvisning-om-kriterier-for-oberoende>> [2009-11-24]
- Kostant, C. Peter (1999) *Exit, voice and loyalty in the course of corporate governance and counsel's changing role*. Journal of Socio-Economics, 1999:28 203-246.
- Kristiansson, Björn (2004) *Stor variation i svar till Kodgruppen*. Balans, 2004:11 26-27
- La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Florenciom, Sheleifer, Andrei, Vishny, Robert (1999) *Investor protection and corporate governance*. Journal of Financial Economics, 2000:58 3-27
- Mallin, Christine (2004) *Corporate Governance*. Oxford University Press, New York
- Nasdaq OMX (2009a) *Regler*. [Elektronisk]. Tillgänglig: <<http://nasdaqomx.com/listingcenter/nordicmarket/rulesandregulations/stockholm/>> [2009-11-24].
- Nasdaq OMX (2009b) *Ägare*. [Elektronisk]. Tillgänglig: <<http://www.nasdaqomx.com/listingcenter/nordicmarket/surveillance/aboutsurveillance/?languageId=3>> [2009-12-03]
- Nilsson, Stellan (2005) *Redovisningens normer och normbildare*. Studentlitteratur, Lund
- North, C. Douglass (1990) *Institutions, Institutional change and Economic Performance*. Cambridge University Press, Cambridge

- Nygaard, Claus & Bengtsson, Lars (2002) *Strategizing*. Studentlitteratur, Lund
- Scott, W Richard & John W Meyer (1983) *Organizational Environments-ritual and Rationality*. SAGE Publications, Beverly Hills
- Sevenius, Robert (2007) *Bolagsstyrning*, Studentlitteratur, Lund
- Siegel, Sidney & Castellan, N John (1988) *Nonparametric Statistics for the Behavioral Sciences*. McGraw-Hill, New York
- Smiciklas, Martin (2006) *Associationsrättens grunder: Bolag, föreningar och stiftelser*. Uppl. 3. Studentlitteratur, Malmö.
- Svernlöv, Carl (red.) (2008a) *Aktiebolagslagens minoritetsskydd*. Iustus Förlag AB, Västerås
- Svernlöv, Carl (2008b) *Svensk kod för bolagsstyrning – Med kommentarer för praktisk tillämpning*. Uppl.3. Norstedts Juridik. Vällingby
- Söderström, Tson, Hans (2003) *Ägarmakt och omvandling – den svenska modellen utmanad*. SNS förlag, Stockholm
- Tengblad, Stefan (2006) *Aktörer och institutionell teori*. GRI-rapport 2006:10, Scandinavian Mangement, Göteborg Research institute, Göteborg
- Wallén, Göran (1993) *Vetenskapsteori och forskningsmetodik*. Studentlitteratur, Lund
- Åsbrink, Erik, med flera.(2004) *En flexibel men skarp kod för svensk bolagsstyrning*. Kodgruppen [Elektronisk]. Tillgänglig:<<http://www.bolagsstyrning.se/media/15420/enflexibelmenskarpvenskkodforbolagsstyrningndebatt20041216.pdf>> [2009-11-24]

## **8.1. ÅRSREDOVISNINGAR 2006-2008**

Alfa Laval [www.alfalaval.se](http://www.alfalaval.se)

Assa Abloy [www.assaabloy.se](http://www.assaabloy.se)

Atlas Copco [www.atlascopco.se](http://www.atlascopco.se)

Axfood [www.axfood.se](http://www.axfood.se)

Boliden [www.boliden.se](http://www.boliden.se)

Castellum [www.castellum.se](http://www.castellum.se)

Electrolux [www.electrolux.se](http://www.electrolux.se)

Ericsson [www.ericsson.se](http://www.ericsson.se)

Fabege [www.fabege.se](http://www.fabege.se)

Getinge [www.getinge.se](http://www.getinge.se)

H&M [www.hm.com](http://www.hm.com)

Haakon Invest [www.haakoninvest.se](http://www.haakoninvest.se)

Handelsbanken [www.handelsbanken.se](http://www.handelsbanken.se)

Hexagon [www.hexagon.se](http://www.hexagon.se)

Holmen [www.holmen.se](http://www.holmen.se)

Hufudstadeen [www.hufudstaden.se](http://www.hufudstaden.se)

Husqvarna [www.husqvarna.se](http://www.husqvarna.se)

Industrivärden [www.Industrivarden.se](http://www.Industrivarden.se)

Investor [www.investorab.com/se](http://www.investorab.com/se)

Kinnevik [www.kinnevik.se](http://www.kinnevik.se)

Latour [www.latour.se](http://www.latour.se)

Lindab [www.lindab.se](http://www.lindab.se)

Lundbergsföretagen [www.lundbergs.se](http://www.lundbergs.se)

Lundin Petroleum [www.lundin-petroleum.com](http://www.lundin-petroleum.com)

Meda [www.meda.se](http://www.meda.se)

Melker Schörling AB [www.melkerschorlingab.se](http://www.melkerschorlingab.se)

MTG [www.mtg.se](http://www.mtg.se)

NCC [www.ncc.se](http://www.ncc.se)

Nordea [www.nordea.se](http://www.nordea.se)

Ratos [www.ratos.se](http://www.ratos.se)

SAAB [www.saabgroup.com](http://www.saabgroup.com)

Sandvik [www.sandvik.se](http://www.sandvik.se)

SCA [www.sca.se](http://www.sca.se)

SEB [www.seb.se](http://www.seb.se)

Seco Tools [www.secotools.se](http://www.secotools.se)

Securitas [www.securitas.se](http://www.securitas.se)

Skanska [www.skanska.se](http://www.skanska.se)

SKF [www.skf.se](http://www.skf.se)

SSAB [www.ssab.se](http://www.ssab.se)

Swedbank [www.swedbank.se](http://www.swedbank.se)

Swedish Match [www.swedishmatch.com](http://www.swedishmatch.com)

Tele2 [www.tele2.se](http://www.tele2.se)

Telia Sonera [www.teliasonera.se](http://www.teliasonera.se)

Trelleborg [www.trelleborg.com](http://www.trelleborg.com)

Volvo [www.volvogroup.com](http://www.volvogroup.com)

## 9. APPENDIX

I appendix återfinns, i sin helhet, material som använts i studien. Här presenteras samtliga data som rör företagen, samt all statistik från Wilcoxon's rangsummetest.

### 9.1. BILAGA 1 – DE 46 BOLAGEN MED ÄGARDATA

Företag	Ägarkategori	Största ägarandel i %		
		2006	2007	2008
Atlas Copco	Familj	17,70%	18,30%	18,70%
Alfa Laval	Familj	29,60%	29,80%	29,80%
Assa	Familj	21,30%	21,40%	22,70%
Axfood	Familj	46,30%	46,30%	46,30%
Boliden	Utländsk 06/Företag 07, 08	5,50%	6,70%	7,50%
Castellum	Utländsk 06/Företag 07, 08	6,70%	6,90%	7,00%
Electrolux	Investment	29,60%	30,30%	30,80%
Ericsson	Investment	19,60%	19,70%	19,60%
Fabege	Familj 06/Investment 07, 08	11,20%	13,60%	14,20%
Getinge	Familj	48,20%	48,80%	48,90%
H&M	Familj	72,50%	72,50%	72,70%
Haakon Invest	Företag	67,40%	67,40%	67,40%
Handelsbanken	Investment 06, 07/Stiftelse 08	10,90%	11,10%	10,80%
Hexagon	Investment	45,40%	45,30%	49,80%
Holmen	Familj	52,80%	52,70%	52,90%
Hufudstaden	Familj	88,80%	88,80%	88,80%
Husqvarna	Investment	29,20%	27,50%	28,80%
Industrivärlden	Familj	17,60%	18,20%	18,20%
Investor	Familj	47,40%	48,00%	48,80%
Kinnevik	Familj	49,70%	49,70%	49,70%
Latour	Familj	80,10%	79,90%	80,00%
Lindab	Investment	22,50%	22,50%	23,70%
Lundberg	Familj	92,80%	92,90%	93,00%
Lundin Petroleum	Familj	23,40%	23,30%	28,00%
Meda	Familj	27,90%	25,20%	22,30%
Meiker Schörling	Familj	84,80%	84,80%	85,40%
MTG	Familj	71,90%	72,50%	73,00%
NCC	Familj	54,60%	55,10%	55,60%
Nordea	Statligt	19,90%	19,90%	19,80%
Ratos	Familj	66,80%	70,40%	71,90%
SAAB	Investment	38,00%	38,30%	44,80%
Sandvik	Investment	11,00%	11,50%	11,50%
SCA	Investment	29,30%	29,60%	29,90%
Scania	Utländskt	34,00%	36,40%	69,50%
SEB	Investment	18,40%	20,40%	22,00%
Seco tools	Företag	89,30%	89,30%	89,30%
Securitas	Familj	30,00%	30,00%	30,00%
Skanska	Investment	27,00%	27,10%	26,80%
SKF	Familj	29,20%	28,90%	29,10%
SSAB	Investment	21,00%	22,70%	21,20%
Swedbank	Stiftelse	21,30%	21,60%	19,30%
Swedish Match	Utländsk	11,20%	10,30%	10,60%
Tele2	Familj	59,20%	59,20%	59,70%
Telia Sonera	Utländsk 06, 07/Statligt 08	45,30%	37,30%	13,70%
Trelleborg	Stiftelse	55,50%	55,50%	55,60%
Volvo	Utländsk	21,30%	21,30%	21,30%



## 9.2. BILAGA 2 – STATISTIK & BERÄKNINGAR

### 9.2.1. Ägarstruktur år 2008

Sample A	Ägare (%)	Avvik.
Boliden	7,50%	0
Handelsbanken	10,80%	0
Sandvik	11,50%	0
Industrivärden	18,20%	0
Swedbank	19,30%	0
Ericsson	19,60%	0
SSAB	21,20%	0
Volvo	21,30%	0
SEB	22,00%	0
Meda	22,30%	0
Atlas Copco	22,70%	2
Lindab	23,70%	0
Castellum	7,00%	1
Swedish Match	10,60%	1
Telia Sonera	13,70%	0
Fabege	14,20%	1
Alfa Laval	18,70%	1
Nordea	19,80%	1

**Totalt: 18 företag**

Sample B	Ägare (%)	Avvik.
Assa Abloy	29,80%	0
Axfood	46,30%	2
Electrolux	30,80%	0
Getinge	48,90%	1
H&M	72,70%	2
Haakon Invest	67,40%	1
Hexagon	49,80%	1
Holmen	52,90%	1
Hufudstaden	88,80%	1
Husqvarna	28,80%	0
Investor	48,80%	0
Kinnevik	49,70%	1
Latour	80,00%	2
Lundbergsföretagen	93,00%	2
Lundin Petroleum	28,00%	2
Melker Schörling	85,40%	1
MTG	73,00%	2
NCC	55,60%	2
Ratos	71,90%	1
SAAB	44,80%	0
SCA	29,90%	0
Scania	69,50%	0
Seco Tools	89,30%	1
Securitas	30,00%	0
Skanska	26,80%	1
SKF	29,10%	0
Tele2	59,70%	2
Trelleborg	55,60%	0

**Totalt: 28 företag**

Avvik.	Ties	Rang
0	22	11,5
1	15	30
2	9	42

$W_x$	$W_y$
330	751
Medelrang	Medelrang
18,33	26,82

<b>Summa Ties</b>	1225,5		
<b>Täljare</b>	-93		
<b>Nämnare</b>	1675,6174		
<b>Rot(nämn)</b>	40,934306		
<b>z</b>	-2,271933	-2,27	-2,28
<b>p-värde</b>	0,023084	0,0232	0,0226

$$\sum ties = \sum_{j=1}^g (t_j^3 - t_j) / 12 = \frac{22^3 - 22}{12} + \frac{15^3 - 15}{12} + \frac{9^3 - 9}{12} = 1225,5$$

## 9.2.2. Ägarstruktur år 2007

Sample A	Ägare (%)	Avvik.
Alfa Laval	18,30%	1
Atlas Copco	21,40%	0
Boliden	6,70%	0
Castellum	6,90%	1
Ericsson	19,70%	0
Fabege	13,60%	1
Handelsbanken	11,10%	0
Industrivärden	18,20%	1
Lindab	22,50%	0
Lundin Petroleum	23,30%	2
Nordea	19,90%	1
Sandvik	11,50%	0
SEB	20,40%	0
SSAB	22,70%	0
Swedbank	21,60%	0
Swedish Match	10,30%	1
Volvo	21,30%	1

**Totalt: 17 företag**

Sample B	Ägare (%)	Avvik.
Assa Abloy	29,80%	2
Axfood	46,30%	2
Electrolux	30,30%	1
Getinge	48,80%	1
H&M	72,50%	3
Haakon Invest	67,40%	1
Hexagon	45,30%	2
Holmen	52,70%	0
Hufudstaden	88,80%	1
Husqvarna	27,50%	0
Investor	48,00%	2
Kinnevik	49,70%	2
Latour	79,90%	3
Lundbergsföretagen	92,90%	2
Meda	25,20%	0
Melker Schörling	84,80%	0
MTG	72,50%	2
NCC	55,10%	2
Ratos	70,40%	0
SAAB	38,30%	0
SCA	29,60%	0
Scania	36,40%	1
Seco Tools	89,30%	2
Securitas	30,00%	4
Skanska	27,10%	1
SKF	28,90%	0
Tele2	59,20%	1
Telia Sonera	37,30%	0
Trelleborg	55,50%	0

**Totalt: 29 företag**

Avvik.	Ties	Rang
0	19	10
1	14	26,5
2	10	38,5
3	2	44,5
4	0	46

$W_x$	$W_y$
314	767
Medelrang	Medelrang
18,47	26,45

<b>Summa Ties</b>	880,5		
<b>Täljare</b>	-85,5		
<b>Nämnare</b>	1721,213		
<b>Rot(nämn)</b>	41,487505		
<b>z</b>	-2,0608615	-2,06	-2,07
<b>P-värde</b>	0,039319	0,0394	0,03846

$$\sum ties = \sum_{j=1}^8 (t_j^3 - t_j) / 12 = \frac{19^3 - 19}{12} + \frac{14^3 - 14}{12} + \frac{10^3 - 10}{12} + \frac{2^3 - 2}{12} + \frac{0^3 - 0}{12} = 880,5$$

### 9.2.3. Ägarstruktur år 2006

Sample A	Ägare (%)	Avvik.
Alfa Laval	17,70%	0
Atlas Copco	21,30%	0
Boliden	5,50%	0
Castellum	6,70%	1
Ericsson	19,60%	0
Fabege	11,20%	1
Handelsbanken	10,90%	0
Industrivärden	17,60%	1
Lindab	22,50%	1
Lundin Petroleum	23,40%	2
Nordea	19,90%	1
Sandvik	11,00%	0
SEB	18,40%	0
SSAB	21,00%	0
Swedbank	21,30%	0
Swedish Match	11,20%	1
Volvo	21,30%	1

**Totalt: 17 företag**

Sample B	Ägare (%)	Avvik.
Assa Abloy	29,60%	2
Axfood	46,30%	2
Electrolux	29,60%	1
Getinge	48,20%	1
H&M	72,50%	3
Haakon Invest	67,40%	1
Hexagon	45,40%	2
Holmen	52,80%	0
Hufudstaden	88,80%	2
Husqvarna	29,20%	0
Investor	47,40%	3
Kinnevik	49,70%	2
Latour	80,10%	2
Lundbergsföretagen	92,80%	2
Meda	27,90%	0
Melker Schörling	84,80%	0
MTG	71,90%	2
NCC	54,60%	2
Ratos	66,80%	0
SAAB	38,00%	0
SCA	29,30%	0
Scania	34,00%	1
Seco Tools	89,30%	3
Securitas	30,00%	4
Skanska	27,00%	0
SKF	29,20%	0
Tele2	59,20%	1
Telia Sonera	45,30%	2
Trelleborg	55,50%	0

**Totalt: 29 företag**

Avvik.	Ties	Rang
0	19	10
1	12	25,5
2	11	37
3	3	44
4	0	46

$W_x$	$W_y$
305,5	775,5
<b>Medelrang</b>	<b>Medelrang</b>
17,97	26,74

<b>Summa Ties</b>	825		
<b>Täljare</b>	-94		
<b>Nämnare</b>	1734,4312		
<b>Rot(nämn)</b>	41,646502		
<b>z</b>	-2,2570923	-2,25	-2,26
<b>P-värde</b>	0,0240003	0,02444	0,02382

$$\sum ties = \sum_{j=1}^g (t_j^3 - t_j) / 12 = \frac{19^3 - 19}{12} + \frac{12^3}{1}$$

### 9.2.4. Ägartyp år 2008

Sample A	Avvik.
Alfa Laval	1
Assa Abloy	0
Atlas Copco	0
Axfood	2
Getinge	1
H&M	2
Holmen	0
Hufudstaden	1
Industrivärden	0
Investor	0
Kinnevik	1
Latour	2
Lundbergsföretagen	2
Lundin Petroleum	2
Meda	0
Melker Schörling	0
MTG	2
NCC	0
Ratos	1
Seco Tools	1
Securitas	0
SKF	0
Tele2	2

**Totalt: 23 företag**

Sample B	Avvik.
Boliden	0
Castellum	1
Electrolux	0
Ericsson	0
Fabege	1
Haakon Invest	1
Handelsbanken	0
Hexagon	1
Husqvarna	0
Lindab	0
Nordea	1
SAAB	0
Sandvik	0
SCA	0
Scania	0
SEB	0
Skanska	1
SSAB	0
Swedbank	0
Swedish Match	1
Telia Sonera	1
Trelleborg	0
Volvo	0

**Totalt: 23 företag**

Avvik.	Ties	Rang
0	25	13
1	14	32,5
2	7	43

$W_x$	$W_y$
626	455
<b>Medelrang</b>	<b>Medelrang</b>
27,22	19,78

<b>Summa Ties</b>	1555,5		
<b>Täljare</b>	-85,5		
<b>Nämnare</b>	1674,4		
<b>Rot(nämn)</b>	40,919433		
<b>z</b>	-2,0894718	-2,08	-2,09
<b>P-värde</b>	0,0366675	0,03752	0,03662

$$\sum ties = \sum_{j=1}^g (t_j^3 - t_j) / 12 = \frac{25^3 - 25}{12} + \frac{14^3 - 14}{12} + \frac{7^3 - 7}{12} = 1555,5$$

### 9.2.5. Ägartyp år 2007

Sample A	Avvik.
Alfa Laval	1
Assa Abloy	2
Atlas Copco	0
Axfood	2
Getinge	1
H&M	3
Holmen	0
Hufudstaden	1
Industrivärden	1
Investor	2
Kinnevik	2
Latour	3
Lundbergsföretagen	2
Lundin Petroleum	2
Meda	0
Melker Schörling	0
MTG	2
NCC	2
Ratos	0
Securitas	4
SKF	0
Tele2	1

**Totalt: 22 företag**

Sample B	Avvik.
Boliden	0
Castellum	1
Electrolux	1
Ericsson	0
Fabege	1
Haakon Invest	1
Handelsbanken	0
Hexagon	2
Husqvarna	0
Lindab	0
Nordea	1
SAAB	0
Sandvik	0
SCA	0
Scania	1
SEB	0
Seco Tools	2
Skanska	1
SSAB	0
Swedbank	0
Swedish Match	1
Telia Sonera	0
Trelleborg	0
Volvo	1

**Totalt: 24 företag**

Avv.	Ties	Rang
0	19	10
1	14	26,5
2	10	38,5
3	2	44,5
4	0	46

$W_x$	$W_y$
635,5	445,5
Medelrang	Medelrang
30,26	17,82

<b>Summa Ties</b>	880,5		
<b>Täljare</b>	-118,5		
<b>Nämnare</b>	1843,4087		
<b>Rot(nämn)</b>	42,934936		
<b>z</b>	-2,7599902	-2,75	-2,76
<b>P-värde</b>	0,0078182	0,00596	0,00782

$$\sum ties = \sum_{j=1}^g (t_j^3 - t_j) / 12 = \frac{19^3 - 19}{12} + \frac{14^3 - 14}{12} + \frac{10^3 - 10}{12} + \frac{2^3 - 2}{12} + \frac{0^3 - 0}{12} = 880,5$$

## 9.2.6. Ägartyp år 2006

Sample A	Avvik.
Assa Abloy	0
Atlas Copco	0
Holmen	0
Industrivärden	0
Investor	0
Meda	0
Melker Schörling	0
NCC	0
Securitas	0
SKF	0
Alfa Laval	1
Fabege	1
Getinge	1
Hufudstaden	1
Kinnevik	1
Ratos	1
Seco Tools	1
Axfood	2
H&M	2
Latour	2
Lundbergsföretagen	2
MTG	2
Tele2	2
Lundin Petroleum	2

**Totalt: 24 företag**

Sample B	Avvik.
Boliden	0
Castellum	1
Electrolux	0
Ericsson	0
Haakon Invest	1
Handelsbanken	0
Hexagon	1
Husqvarna	0
Lindab	0
Nordea	1
SAAB	0
Sandvik	0
SCA	0
Scania	0
SEB	0
Skanska	1
SSAB	0
Swedbank	0
Swedish Match	1
Telia Sonera	1
Trelleborg	0
Volvo	0

**Totalt: 22 företag**

Avvik.	Ties	Rang
0	25	13
1	14	32,5
2	7	43

$W_x$	$W_y$
658,5	422,5
<b>Medelrang</b>	<b>Medelrang</b>
27,44	19,20

<b>Summa Ties</b>	1555,5		
<b>Täljare</b>	-94,5		
<b>Nämnare</b>	1671,2348		
<b>Rot(nämn)</b>	40,880739		
<b>z</b>	-2,3116021	-2,31	-2,32
<b>P-värde</b>	0,0207935	0,02088	0,02034

$$\sum ties = \sum_{j=1}^g (t_j^3 - t_j) / 12 = \frac{25^3 - 25}{12} + \frac{14^3 - 14}{12} + \frac{7^3 - 7}{12} = 1555,5$$

## 10. INDEX

### A

ABB ..... 9  
ABL ..... Se Aktiebolagslagen  
Agnblad, J ..... 15, 30, 51, 54, 59  
Aktiebolagslagen ..... 25, 26  
Alfa Laval ..... 40, 41, 62, 65, 66, 67, 68, 69, 70  
Alliance Oil ..... 9  
Andersen, I ..... 11, 12, 13, 14, 59  
Ask-i-ask-ägande ..... 29  
ASSA Abloy ..... 40, 41, 42  
Astra Zeneca ..... 9  
Atlas Copco ..... 45, 62, 65, 66, 67, 68, 69, 70  
Autoliv ..... 9

### B

Barry, B ..... 37, 38, 59  
Bell, E ..... 11, 12, 16, 17, 19, 59  
Bengtsson, L ..... 31, 32, 33, 34, 61  
Bryman, A ..... 11, 12, 16, 17, 19, 59

### C

Castellan, J ..... 17, 61  
Combined Code ..... 7  
Corporate Governance ..... 2, 3, 6, 7, 21, 60

### D

DiMaggio, P ..... 32, 33, 34

### E

ECGI Se European Corporate Governance Institute,  
Se European Corporate Governance Institute  
Edström, A ..... 1, 2, 3  
Ejlertsson, G ..... 16, 17, 18, 59  
Enron ..... 6, 7  
European Corporate Governance Institute ..... 21  
Exit ..... 28

### F

Familjekontrollerade företag .. 38, 46, 48, 52, 54, 55,  
56  
Finansinspektionen ..... 20  
Fristedt, D ..... 14, 15, 20, 59  
Förtroendekommissionen ..... 7, 21

### G

Getinge ..... 40, 41, 62, 65, 66, 67, 68, 69, 70

### H

H&M .. 24, 40, 41, 42, 43, 44, 62, 65, 66, 67, 68, 69,  
70  
Haakon Invest ..... 41, 42, 62  
Hatch, M-J ..... 30, 31, 33, 51, 59  
Hedlund, G ..... 15, 35, 36, 37, 38, 51, 53

Henrekson, M ..... 15, 28, 29, 53  
Hexagon ..... 40, 41, 42, 62, 65, 66, 67, 68, 69, 70  
Hirschman, A ..... 35, 53  
Hirschman, A ..... 35, 36, 37, 38, 52, 53, 59  
Holmen ..... 41, 42, 43, 62, 65, 66, 67, 68, 69, 70

### I

Icke-parametriska ..... 16  
Investor ..... 41, 42, 43, 60, 62, 65, 66, 67, 68, 69, 70

### J

Jacobsen, D-I ..... 11, 12, 13, 20, 60  
Jakobsson, U ..... 15, 28, 29, 53

### K

Kinnevik ..... 40, 41, 42, 62, 65, 66, 67, 68, 69, 70  
Koden .. 2, 7, 8, 9, 10, 11, 13, 14, 21, 22, 23, 24, 25,  
26, 27, 34, 38, 39, 43, 44, 46, 47, 48, 49, 50, 51,  
52, 54, 55, 56, 58, Se Svensk kod för  
bolagstyrning  
Kodgruppen ..... 7, 21, 23, 24, 60, 61  
Kollegiet ..... 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 60  
Kontrollägare ..... 29  
Kristiansson, B ..... 24, 60  
Kvalitativt ..... 2  
Kvantitativt ..... 2  
Kärreman, M ..... 1, 2, 3

### L

La Porta, R ..... 29  
Large Cap ..... 2, 3, 8, 9, 13, 16, 52, 54, 55  
Latour .. 40, 41, 42, 44, 45, 62, 65, 66, 67, 68, 69, 70  
Lundberg ..... 41, 43  
Lundin Mining ..... 9  
Lundin Petroleum . 40, 41, 44, 62, 65, 66, 67, 68, 69,  
70

### M

Mallin, C ..... 6, 7, 8, 60  
Mann-Whitney U-test ..... 17  
Meda ..... 42, 47, 62, 65, 66, 67, 68, 69, 70  
Melker Schörling AB ..... 40, 44, 62  
Millicom ..... 9  
Minoritetsägare ..... 29  
MTG ..... 40, 41, 43, 62, 65, 66, 67, 68, 69, 70

### N

Nasdaq OMX SSE ..... 2, 3, 20, Se Nasdaq OMX  
Stockholm Stock Exchange  
Nasdaq OMX Stockholm Stock Exchange ..... 7, 8  
NCC ..... 41, 42, 43, 63, 65, 66, 67, 68, 69, 70  
NGM Se Nordic Growth Market, Se Nordic Growth  
Market

Nilsson, S .....	9, 60	SOX .... Se Sarbanes-Oxley Act, Se Sarbanes-Oxley Act	
Nordic Growth Market .....	22	Statens offentliga utredningar .....	21, 60
Normalfördelning .....	17	Stickprov .....	17, 18, 47, 48
Normativ .....	31	Stockholmsbörsen .....	Se Nasdaq OMX Stockholm Stock Exchange, Se Nasdaq OMX Stockholm Stock Exchange, Se Nasdaq OMX Stockholm Stock Exchange
North, D .....	30	Stora Enso .....	9
Nygaard, C .....	31, 32, 33, 34, 51, 61	Student's t-test .....	16
<b>O</b>		Sundqvist, S-I .....	14, 15, 20, 59
Oriflame .....	9	Svensk kod för bolagsstyrning ...	1, 2, 6, 7, 8, 21, 55, 60, 61
<b>P</b>		Sveriges Aktiesparares Riksförbund .....	21
Powell, W .....	32, 33, 34	Svernlöv, C .....	24, 61
<b>R</b>		Söderström, H .....	29
Ratos .....	40, 41, 63, 65, 66, 67, 68, 69, 70	<b>T</b>	
Reliabilitet .....	19	Tele2 .....	40, 41, 43, 63, 65, 66, 67, 68, 69, 70
Replikation .....	19, 20	Tengblad, S .....	31, 32, 33, 51, 61
Röstvärdesdifferentiering .....	28	Tieto .....	9
<b>S</b>		<b>V, W</b>	
Sandvik .....	42, 44, 63, 65, 66, 67, 68, 69, 70	Validitet .....	19
Sarbanes-Oxley Act .....	7	Wallén, G .....	11, 12, 14, 19, 61
Scania .....	40, 41, 65, 66, 67, 68, 69, 70	Wilcoxon rangsummetest .....	3, 17, 47, 48
Seco Tools .....	40, 41, 44, 45, 63, 65, 66, 67, 68, 69, 70	Wilcoxons rangsummetest .....	17, 18, 19, 46, 47, 48, 49, 53, 55, 64
Securitas ...	40, 41, 42, 43, 44, 63, 65, 66, 67, 68, 69, 70	Voice .....	2, 8, 28, 38, 46, 52, 54, 55
Sekundärnoterad .....	9	VPC .....	Se Värdepapperscentralen
Sevenius, R .....	6, 7, 24, 61	Värdepapperscentralen .....	20
Siegel, S .....	17, 19, 61	<b>Å</b>	
Skandia .....	6, 24	Åsbrink, E .....	23, 61
Skanska .....	41, 42, 63, 65, 66, 67, 68, 69, 70		
Smiciklas, M .....	26, 61		
SOU .....	Se Statens offentliga utredningar		