



Svensk kod för bolagsstyrning

- På vilket sätt väljer företag att avvika från koden och påverkar det förtroendet?

Swedish code for corporate governance

- In witch way do the companies choose to avoid from the code and does it affect the trust?

Författare:

Susanne Nilsson 870305

Erika Moberg 861007

Handledare:

Eva Johansson

Examinator:

Ann-Christine Mjölnevik

**Kandidatuppsats i företagsekonomi 15 hp
Institutionen för ekonomi och informatik
Högskolan Väst
Höstterminen 2008**

Förklaringar

Förtroendekommissionen

Det är en grupp som under hösten 2002 tillsattes av regeringen. De skulle titta på och arbeta med händelser som kunde skada förtroenden och även etiska och moraliska avarter som sker inom det svenska näringslivet och finanssektorn. Det hade uppkommit flera kända skandaler angående väldigt höga bonusprogram, pensionsförmåner m.m., som låg som bakgrund till förtroendekommissionen. Det lämnades år 2004 in ett förslag för åtgärder av kommissionen, ledd av Erik Åsbrink. Det handlade om att inrätta ett bättre konsumentskydd, ta bort förmögenhetsskatten och öka insatserna mot den ekonomiska brottsligheten. De lade även fram förslaget om en svensk kod, den skulle finnas för en god moral och etik i näringslivet.

2008-11-12 Nationalencyklopedin
<http://www.ne.se/artikel/A912134>

Industriförbundet

Fanns mellan åren 1910 – 2001, det var då den svenska industrins näringspolitiska huvudorganisation, numera har Svenskt näringsliv denna funktion.

2008-11-12 Nationalencyklopedin
<http://www.ne.se/artikel/1349579>

Kodgruppen

De har arbetat med att producera en kod om bolagsstyrning, detta tillsammans med förtroendekommissionen och följande organ och organisationer i näringslivet: FAR, Stockholmsbörsen, Stockholms Handelskammare, Svenska Bankföreningen, Svenskt Näringsliv, Sveriges Aktiesparares Riksförbund, Svenska Fondhandlareföreningen och Sveriges Försäkringsförbund.

2008-12-11 Näringslivet och förtroendet, SOU 2004:47
[www.bolagsstyrning.se / koden / förarbete till koden / SOU 2004:47](http://www.bolagsstyrning.se/koden/förarbete_till_koden/SOU_2004_47)

Kollegiet för Svensk bolagsstyrning

De ska utveckla och vårda bolagsstyrningskoden. De är en del av det svenska näringslivets självreglering på aktiemarknaden, de ska se till att det hela tiden pågår en god utveckling av bolagsstyrningen.

2008-11-12 Kollegiet för svensk bolagsstyrning
<http://www.bolagsstyrning.se/>

Näringslivets Börskommitté

De startades 1966 av Stockholms handelskammare och Industriförbundet och arbetar för en god sed på aktiemarknaden. De ger ut rekommendationer av börsetisk art, till exempel om prospekt, ledande befattningshavares förmåner o.s.v. Deras rekommendationer är tvingande för börsnoterade företag, genom att de ligger som bilagor till Stockholmsbörsens avtal.

2008-11-12 Nationalencyklopedin

<http://www.ne.se/artikel/273665>

Stockholmsbörsens inregistreringskontrakt

Är ett kontrakt mellan ett företag som vill in på börsen och Stockholmsbörsen AB. En namnteckning på ett inregistreringskontrakt gör att företaget bli börsnoterat och ledningen måste följa de bestämmelser som står i kontraktet. Bestämmelserna ska verka för en sund aktiehandel och om ett företag bryter mot någon av dessa får de någon typ av straff, till exempel att betala börsvite eller till och med att få lämna börsen (via allvarliga felsteg).

2008-11-12 Nationalencyklopedin

<http://www.ne.se/artikel/211986>

Stockholms handelskammare

Är en medlemsorganisation som arbetar för att göra en bra plats i Stockholm och Uppsala län för företagare.

2008-11-12 Stockholms handelskammare

http://www.chamber.se/om_oss.

StyrelseAkademien

StyrelseAkademien är en sammanslutning som har som intresse att förbättra styrelsearbetet i svenska företag. Den har funnits sedan 1991 och idag består den av 13 föreningar med totalt 2600 medlemmar.

2008-11-05 Styrelseakademien

<http://www.styrelseakademien.se> / Om oss.

Svenskt näringsliv

Är huvudorganisationen för företagsamheten i Sverige. Det var Svenska arbetsgivarföreningen och industriförbundet som år 2001 bildade organisationen. De arbetar för att företagen i Sverige ska få de bästa förutsättningarna. Detta genom opinionsbildningar, kunskapsspridning och att utveckla nya idéer för företagsamheten.

2008-11-12 Nationalencyklopedin

<http://www.ne.se/artikel/1130862>

Sammanfattning

Efter ett antal företagsskandaler bestämde sig Sverige för, som många andra länder, att utveckla en kod för bolagsstyrning. Den första kom att träda i kraft 2005 och 2008 började en reviderad version gälla. Svensk kod för bolagsstyrning är ett regelverk för företag registrerade på börsen. Den innehåller regler och rekommendationer om valberedning, styrelsesammansättningar och arbetsuppgifter för styrelser. I arbetet har vi velat ta reda på i vilket avseende bolag väljer att frångå koden och om detta skulle kunna leda till minskat förtroende för bolagen. Vi har tagit fram information från 45 företag som är listade på OMX Nordic Exchange Stockholms Large cap. Vi har tittat i företagens årsredovisningar för att se på vilket sätt företagen följt eller valt att avvika från koden. Vi har även jämfört dessa avvikelser med den reviderade koden som började gälla 1 juli, 2008 för att se hur koderna skiljer sig från varandra. Vi såg att de punkter som flest företag avvek ifrån gällde valberedningen, revisions- och ersättningsutskott och även att majoriteten av ledamöterna ska vara oberoende gentemot företaget. Vi kunde se att det inte är någon större skillnad mellan den gamla och den reviderade koden då det i stort sett är lika många företag som kommer att avvika. I vissa av de punkter som vi analyserat anser vi att finns det anledning att fundera lite extra kring förtroendet samtidigt som vi tror att andra punkter inte kommer att påverka förtroendet. Sammanfattningsvis upplever vi att det är bra att koden finns, men att aktieägare och marknad bör lägga större vikt vid att kontrollera bolagsstyrningsrapporterna och fundera kring förtroendet i dessa bolag.

Abstract

After a number of scandals in some companies Sweden decided to, like many other countries, to develop a corporate governance code. The first one took effect in 2005 and 2008 a modified version was referred to. The Swedish code for corporate governance is a set of regulations for companies registered on the stock market. It contains rules and recommendations about nominations committee, the composition of the boards and the work tasks for the boards. In our work we wanted to know in which aspects the companies choose not to follow and if this could lead to reduced trust for the companies. We have taken information from 45 companies listed on the OMX Nordic Exchange Stockholm Large cap. We have watched the annual reports to see in which way companies have followed or not followed the code. We have compared these variations with the modified code which was referred to July 1, 2008 to see the differences. We saw that the rules that most companies deviates from concerned nomination committee, revision- and compensation committee and the fact that the majority of the commissioners should be independent against the company. We could see that the differences between the old and the new, modified code were small, as there are almost as many companies that are going to deviate. In some of the rules that we have analysed we believe there is a reason to think a little extra around the trust and in some other rules there is no need for that. To sum up we perceive that the code is good, but the shareholders and the market should lay more importance to control the corporate governance reports and reflect about the trust in these companies.

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemformulering	2
1.3 Syfte.....	3
1.4 Forskningsfråga	3
2. Teori	4
2.1 Bolagsstyrning	4
2.2 Agentteori.....	5
2.3 Förtroendeproblem.....	6
2.3.1 Förtroendeproblem utomlands	6
2.3.2 Förtroendeproblem i Sverige	7
2.3.3 Orsaker till förtroendeproblem.....	8
2.4 Förtroendets värde.....	9
2.5 Förtroendeskadliga företeelser i Sverige	11
2.6 Strategier för att motverka förtroendeproblemen.....	13
2.7 Utgångspunkter för den Svenska Bolagskoden.....	15
2.8 Följ eller förklara	17
2.9 Summering	18
3. Metod	19
3.1 Studiens genomförande	19
3.2 Kunskapsanspråk.....	20
4. Empiri	21
4.1 Företagen vi valt att titta på.....	21
4.2 Avvikelser från Svensk kod för bolagsstyrning 2004.....	23
4.2.1 Avvikelser enligt Svensk kod för bolagsstyrning 2004	34
4.3 Regler som företagen avvikit ifrån	35
4.4 Avvikelser från Svensk kod för bolagsstyrning 2008.....	38
4.5 Beräkning av avvikelser	46
4.6 Sammanfattning av avvikelser	47
4.6.1 Företag utan en utmärkande huvudägare	47
4.6.2 Företag med en utmärkande huvudägare	47
5. Analys	49
5.1 Kommer de avvikna reglerna bidra till ett sämre förtroende?	49
5.1.1 Hur man utser en valberedning	49
5.1.2 Hur valberedningen ska vara sammansatt.....	49
5.1.3 När valberedningen senast ska ha utsetts och annonseras.....	50
5.1.4 Styrelsen ska anses oberoende	50
5.1.5 Revisionsutskott	51
5.1.6 Ersättningsutskott	51
5.2 De borttagna reglerna, leder de till ett lägre förtroende?.....	52
5.3 Avvikelser mellan koderna i procent.....	54
6. Slutsats	55
6.1 Framtida forskning	56
7. Källförteckning	57

1. Inledning

1.1 Bakgrund

Efter ett antal skandaler i USA under 80-talet som handlade om att ägarnas och börsbolagens intressen inte överensstämde, skapades det riktlinjer (corporate governance guidelines) för hur man bör styra bolag. (Kollegiet 2008)

I Storbritannien i slutet på 1990-talet efter ett antal skandaler kom The London Stock Exchange, London Bank och de tre olika instituten för auktoriserade revisorer i Skottland, Wales och England fram till att det skulle tillsättas en kommitté. Dess uppgift skulle vara att utreda de finansiella aspekterna av bolagsstyrning. Det var 14 personer i denna kommitté och rapporten som sedan kom, fick namn efter dess ordförande Sir Adrian Cadbury. Rapporten som egentligen var en rekommendation innehöll riktlinjer för hur företagen skulle styras så att det gynnade dess aktieägare. Det rapporten främst handlar om är att uppmuntra företag att främja bra styrelsearbete. Aktieägarna behöver få information om hur styrelsearbetet utförts och för att kunna lita på att styrelsen och den verkställande direktören utför det arbete som dem är ombudade att utföra. Det ska göras på sådant sätt att det gynnar företaget och inte bara ledningen. Nyckelord är integritet, ansvarsskyldighet, öppenhet och flexibilitet. (Percy, 1995, s. 24)

En lagstadgning om dessa rekommendationer var inte aktuellt vid framställningen, men i juni 1993 gjorde the London Stock Exchange det obligatoriskt för de företag som var listade där att följa rekommendationerna. (Percy, 1995, s. 24) Cadbury-rapporten är inledningen på ett antal andra riktlinjer och rekommendationer och idag kallas den rekommendation som användas i Storbritannien för Combined Code. (Kollegiet 2008) Den som idag utvecklar the Combined Code är Financial Reporting Council (FRC). Senast den blev reviderad var år 2008. (Financial Reporting Council 2008)

Omkring år 2000 kom det ut koder och riktlinjer i många länder och 2006 fanns det koder och rapporter i 55 länder, totalt 169 koder.

I Sverige börjades det 1990 att se över aktiebolagslagen och 1992 utkom aktiespararna med den första ägarpolicy. Den innefattade riktlinjer för hur ägarrollen skulle utövas. Under de följande åren utvecklades fler riktlinjer, rekommendationer och regler från bland annat Näringslivets Börskommitté, aktiemarknadsnämnden och Stockholmsbörsen. (Kollegiet 2008) År 1968 bildade Stockholms Handelskammare och Sveriges Industriförbund något som kom att kallas Näringslivets börskommitté (NBK). De vill att aktiemarknaden ska drivas av god sed och för att bidra till det, ger de ut regler. Numera gäller ingen av NBKs regler då många av deras regler nuförtiden ingår i Sveriges lagar, Finansinspektionens föreskrifter eller i börsernas regelsystem. (Näringslivets börskommitté 2008) Aktiemarknadsnämnden jobbar också för att det ska råda god sed på aktiemarknaden, detta genom information, rådgivning och uttalanden. Det var Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare som tog initiativet och startade upp

aktiemarknadsnämnden år 1986. Nämnden är en av fyra i Föreningen "god sed på värdepappersmarknaden". (Aktiemarknadsnämnden 2008)

Den första koden utkom 2003 av StyrelseAkademien, den hette "Vägledning till god styrelsesed". (Kollegiet 2008) StyrelseAkademien tog sedan eget initiativ att ta fram en kod för svensk bolagsstyrning. Den skilde sig ifrån andra länders koder då den avgränsade sig till styrelsens roll och lämnade begreppet ägarstyrning utanför. Det var heller inte meningen att skapa ett stramt regelverk utan det skulle finnas riktlinjer som skulle ge vägledning till god styrelsesed. Några av de frågor som behandlas i koden är: styrelsens uppgifter, styrelsens storlek och sammansättning, styrelseledamöters oberoende, tillsättning av styrelseuppdrag, styrelsens arbete, arvodering av styrelser och utvärdering av styrelser. (Styrelseakademien 2008)

Svensk kod för bolagsstyrning presenterades första gången år 2004 av kodgruppen som bildats ett år tidigare. (Bolander 2008) Tidigare var koden bara till för de börsbolagen som fanns på A-listan på Stockholmsbörsen och även de med ett marknadsvärde på över tre miljarder kronor på O-listan. (Kollegiet 2008) Förr delades bolagen på marknaden upp på A- och O-listan, det är ändrat och nu heter det istället: Large cap, Mid cap och Small cap. I Large cap ingår bolag med ett börsvärde över en miljard euro, i Mid cap de med emellan 150 miljoner och 1 miljard euro och i Small de med mindre än 150 miljoner euro. (OMX 2008a)

1.2 Problemformulering

Det finns något i koden som kallas för "följ eller förklara", med det menas att de bolag som väljer att inte följa en del av koden ska förklara varför de inte gjorde det i en rapport. Hur koden används i praktiken ska visas i den årliga bolagsstyrningsrapporten. Om företaget väljer att avstå från någon del ska de tala om vad de gör istället. Det kommer genom koden att bli lättare för aktieägare att ställa krav, då alla omfattas av samma regler. I Bolanders artikel från 2008 frångick 63 av 106 undersökta bolag vissa delar av koden och dessa har hittat andra lösningar med bra grunder, medan två företag inte gjort någon bolagsstyrningsrapport alls. (Bolander 2008)

Hela 15 % frångår regeln angående valberedningen och styrelsens påverkan i denne. I koden beskrivs: "Styrelsens ordförande eller annan styrelseledamot ska inte vara valberedningens ordförande." (Svensk kod för Bolagsstyrning 2008, s. 17) Alltså är det hela 15 % som har satt sin styrelseordförande som ordförande även i valberedningen. (Bolander 2008)

1.3 Syfte

Vi vill ta reda på dels vilka typer av företag som frångår koden, alltså om de är de företag som främst har en huvudägare, eller dem utan en utmärkande ägare. Vi vill också titta på i vilket avseende dessa företag väljer att frångå koden. Har dessa avvikelser något med förtroende att göra?

1.4 Forskningsfråga

I vilket avseende avviker företag från koden? Kommer de reglerna som frångås att leda till bättre eller sämre förtroende?

2. Teori

Då vi vill ta reda på hur företag kan välja att frångå koden, vill vi här förklara vad bolagsstyrning är och beskriva utvecklingen från förtroendeproblemen till den kod vi använder idag. 2.1 beskriver det grundläggande bolagsstyrningsbegreppet, i 2.2 berättar vi om agentteorin som är ett synsätt på relationen mellan aktieägare och styrelse. Detta fördjupas i 2.3 och 2.4 då vi redogör för förtroendeproblemet och förtroendets värde. 2.5 kommer sedan in på det förtroendeproblem som finns i Sverige och i 2.6 står det om förtroendekommissionens strategier för hur vi ska motverka dessa problem. 2.7 och 2.8 beskriver sedan utgångspunkterna för den svenska bolagskoden och begreppet "följ eller förklara". Vi avslutar med en summering av kapitlet, för att sedan gå in på empirin.

2.1 Bolagsstyrning

När länderna industrialiserades delades ägandet och styrandet över företaget. (Mallin 2007, s 13) Genom handeln på börsen fick företagen allt fler aktieägare som inte arbetade aktivt med kontrollen i företaget. Det gjorde att aktieägarna och företagsledningen kom allt längre ifrån varandra och att de i slutändan inte hade samma mål. Detta innebar således att ägande inte längre betydde kontroll i den bemärkelsen att styra över den dagliga driften. För att lösa problemet med att aktieägarna inte längre hade kontroll över sin egendom måste det ställas högre krav på företagsledningens förvaltning och ge aktieägarna dess aktiva kontroll tillbaka. Detta är vad bolagsstyrning innebär. (Sevenius 2007, s. 79-80)

Sevenius (2007 s. 52-53) tar upp följande punkter på vad definitionen av bolagsstyrning är:

- Aktiviteter varigenom ägarna på kortare eller längre sikt påverkar ett företag och dess utveckling. Nord (1990)
- System by which companies are controlled and directed. Cadbury (1992)
- Ways financiers assure themselves of getting return on their investments. Shleifer och Vishny (1997)
- Bolagsstyrning handlar om hur ansvaret för företagets förvaltning ska organiseras och utkrävas mellan ägare, styrelser och företagsledningar. Carlsson (1997)
- Corporate governance is concerned with holding the balance between economic and social goals and between individual and communal goals. The governance framework is to encourage the efficient use of resources and equally to require accountability for the stewardship of those resources. The aim is to align as nearly as possible the interests of individuals, corporations and society. Världsbanken (2000)

- Det system genom vilket företag styrs och kontrolleras – med den underförstådda innebörden att det är ägarnas ansvar att utöva denna styrning och kontroll. Förtroendekommissionen (2004)
- Styrning av bolag på ett sätt som gör att de uppfyller ägarnas krav på avkastning på det investerade kapitalet och därigenom bidrar till samhällsekonomins effektivitet och tillväxt. Kodgruppen (2004)”

Sevenius hävdar att det finns vissa svagheter med bolagsstyrning. En svaghet är att bolagsstyrning är anpassad för stora bolag och tar därför inte hänsyn till små företag där problematiken kring aktieägarnas relation till företagsledningen inte är något problem. Bolagsstyrningen fokuserar i stort sett bara på aktieägarna och tar inte i beaktande att andra intressenter kan ha viktiga synvinklar att tillföra bolagen. De som utarbetat den bolagsstyrning vi har idag är specialister och forskare som alltför ofta har politiska värderingar. Det har gjort att värdegrunden inte är allmänhetens. ”Frågan som bör ställas är snarare som så ofta den klassiska latinska aforismen quis custodiet ipsos costodes (vem vakar över väktarna)”. (Sevenius 2007 s. 71) Debatten kring bolagsstyrning är ofta konjunkturberoende och det pratas därför bara om det i tider då företagen går sämre. Då brukar det vara viktigt att hitta brister och förbättringsmöjligheter. Den svenska bolagsstyrningen grundar sig väldigt mycket i den angloamerikanska bolagsstyrningen, där problematiken inte är densamma som i Sverige. (Sevenius 2007 s. 69-72)

2.2 Agentteori

Det finns olika teorier för hur relationen mellan aktieägare och styrelse beskrivs. En av dem är agentteorin, som menar att det finns en huvudman (aktieägaren) som ger uppdrag till agenten (styrelsen). Det finns många orsaker till att det uppstår konflikter då agenten kan handla i egenintresse. Agenten kanske inte handlar i huvudmannens intresse eller bara gör det delvis. Det är kanske så att agenten missbrukar sin makt för att tjäna mer pengar eller få andra fördelar. Det är också så att agenten har mest information och får på så sätt fördelar i att fatta beslut, vilka kanske inte alltid gynnar huvudmannen. (Mallin 2007, s. 12-13)

Agentteorin bygger på att människan är självisk och alltid handlar i egenintresse så länge det inte finns lagar, regler eller normer. För att hålla relationen mellan huvudman och agent på samma bana krävs en del kostnader. Det finns tre olika typer av kostnader: Övervakningskostnader (exempel revisionskostnader) för att huvudmannen ska kunna se att agenten handlar efter dennes målsättningar, Samordningskostnader (exempel incitamentsprogram, så att agenten vill handla i huvudmans intresse) som gör att relationen mellan agent och huvudman upprätthålls och residualkostnader för de situationer där agenten trots övervakning och incitament ändå överträder sina befogenheter. (Sevenius 2007, s. 81)

För att överföra detta i ett företagsperspektiv kan sägas att aktieägaren har som mål att generera så mycket vinst som möjligt, medan företagsledningen anser att dem borde få del i denna vinst då dem har arbetat fram den. Ofta är det även så att aktieägaren har ett långsiktigt mål och vill tjäna mycket pengar på lång sikt medan företagsledningen bara har uppdrag på ett år i taget och vill då nå resultat på ganska kort sikt. (SOU 2004:47 s. 164)

2.3 Förtroendeproblem

2.3.1 Förtroendeproblem utomlands

Orsaken till att bolagsstyrning blivit ett sådant aktuellt ämne har varit att flera skandaler uppdragats. Det har förekommit skandaler som bidragit till att det har lagts stor vikt på förtroendet i företagen. Till exempel i USA var förtroendet år 2002 nere på den lägsta nivån sen 1981. Amerikas dåvarande sjunde största företag, energihandelsjätten Enron gick i graven år 2001 efter att företaget uppgett falska uppgifter om dess ekonomiska ställning. I koncernen fanns 3000 bolag, vilket gjorde det lättare att dölja vinster och förluster. År 2001 skickades det ut ett meddelande inom företaget Arthur Andersen, Enrons revisionsbyrå, om att alla Enrons papper skulle elimineras och förstöras, detta meddelande läckte ut och det blev Andersens undergång. Företagets kunder vände sig till andra revisionsbyråer och dess tidigare starka rykte försvann. (SOU 2004:47 s 101-102)

Ett annat exempel är telekombolaget WorldCom i USA, i juli år 2002 ansökte bolaget om konkurs efter det att ett redovisningsbedrägeri angående 11 miljarder dollar upptäcktes. (SOU 2004:47 s 102)

Ett annat Amerikanskt företag som inte lämnat rätt uppgifter är kabel-tv-företaget Adelphia. De uppgav fel antal kunder, de tog ut pengar ur företaget utan att redovisa det och har även köpt bland annat lyxvåningar och flygplan för bolagets pengar. (SOU 2004:47 s 102)

Dessa skandaler ledde snabbt till att nya lagar kom fram. USAs Sarbanes-Oxley Act godkändes under sommaren 2002, det ansågs vara den största ändringen av de federala värdepapperslagarna sedan 1930-talet. Lagarna var redan klara, men sattes inte in i praktiken förrän den dagen som WorldCom-skandalen uppdragades. Syftet var att skydda investerarna i företaget, detta genom att förbättra innehållet och äktheten i informationen från företagen.

- Det skulle bli krav att det vid väsentliga förändringar skulle upprättas och publiceras information om företagets finansiella ståndpunkt eller verksamhet
- Ett godkännande och intygande av VD:n och finanschefen att alla lämnade uppgifter i de finansiella rapporterna är riktiga gentemot företaget
- Krav på att det ska finnas revisionskommittéer.
- Det ska bytas revisorer var femte år, revisorerna får inte utföra konsultuppdrag. Man har dock tillåt till skatterådgivning

- Nytt tillsynsorgan skulle bildas för revisionsfrågorna, den kom att kallas för Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB).
- Finansanalytiker ska vara opartiska och oberoende
- Det skulle bli strängare straff vid ekonomisk brottslighet.
- Skydd för s.k. whistleblowers som lämnar sådana uppgifter att brott kan beivras.
- Tillsynsmyndigheten Securities and Exchange Commission (SEC) ska få utökade resurser.

(SOU 2004:47 s 103)

Det har även uppkommit skandaler i Europa som har gjort att man börjat fundera över förtroendet för näringslivet. Som exempel kan nämnas: Vivendi Universal i Frankrike (felaktig information om företagets finansiella situation och även fel i bokföringen), Mannesmann i Tyskland (yttrade bedrägerier i samband med ett utländskt övertagande av företaget), Ahold i Holland (fel i redovisningen) och Parmalat i Italien (plundring av bolagets tillgångar). Det behövdes regler, en kod, som inte skulle vara tvingande utan som skulle finnas till som principer och normer. Cadbury-rapporten var en effekt av skandalerna, den har stått som grund till de nuvarande koderna.

(SOU 2004:47 s 104)

2.3.2 Förtroendeproblem i Sverige

I Sverige under 1980- och 1990-talen hände många saker som kom att bli av betydande innebörd i näringslivsmiljön. De flesta punkter är av positiv innebörd, men de kan också ha varit bidragande till att vi fått förtroendeproblem i Sverige. (SOU 2004:47 s 105)

Avreglerade marknader

Riksbanken hade stor kontroll på bankerna fram till mitten av 1980-talet, då mycket av deras makt togs bort. Tidigare hade de haft kontroll över räntorna, som då var i princip helt låsta, de satte begränsningar för bankerna att låna ut pengar genom att sätta likviditetskvoter och utlåningstak. I slutet av samma decennium avvecklades valutareglerna, den som höll tillbaka handel över gränserna. I och med det kunde till exempel värdepapper föras över landsgränserna. 1990 avskaffades Stockholms fondbörs, de hade tidigare haft monopol på börsverksamheten. (SOU 2004:47 s 105-106)

Näringslivet internationaliserades

1995 blev Sverige medlemmar i EU, detta påskyndade det redan utvecklade internationella handlandet. Andra saker som har hjälpt till vid internationalisering av Svenska företag är till exempel de förbättrade kommunikationerna och de nya informationsteknologierna. Många av de stora Svenska företagen är placerade utomlands, vi har många utländska ägare på vår börsmarknad, år 1990 var andelen endast 8 % och år 2000 var den hela 40 %. (SOU 2004:47 s 106)

Aktiemarknaden påverkade mer och mer hushållen

I början av 1900-talet var det endast få Svenska invånare som sparade i aktier, nuförtiden är det väldigt många som gör det. År 1984 var det 29 % av de vuxna svenska invånarna som var aktieägare, år 2003 hade det ökat till 84 %. Det började också placeras pensionspengar i fonder, alla som pensionssparade hade blivit pensionssparare i värdepappersfonder. (SOU 2004:47 s 107-108)

Mer fokus lades på näringslivs- och företagsfrågor

Massmedias koll på näringslivs- och företagsfrågor ökade samtidigt som hushållens aktiesparande ökade. (SOU 2004:47 s 108)

Börsbubblan mellan 1997 och 2002

Kurserna utvecklades åren runt millennieskiftet, det var förstörade förhoppningarna inom IT- och telekommunikationsbolag som bidrog till den stora börsuppgången. När nedgången kom blev det klart att det bara var en börsbubbla, det var inget som skulle hålla. De som drabbades värst i nedgången var de små och medelstora IT- och telekommunikationsföretagen. Raset från toppen på Stockholmsbörsen var 67 %, till exempel Ericsson, ABB, Skandia och Kinnevik tappade 90 % i raset, varav Ericsson själva stod för ca 40 % av hela börsvärdet. (SOU 2004:47 s 108-109)

2.3.3 Orsaker till förtroendeproblem

Med utgångspunkt i ovanstående händelser bjöd förtroendekommissionen in till ett rådslag. Dess uppgift var att urskilja och klassificera de förtroendeskadliga företeelserna, vilket är de handlingar, inträffanden och uppföranden som har kunnat minska förtroendet mellan näringslivet och dess aktörer. (SOU 2004:47 s 109-110)

Löne- och ersättningssystem

Läkemedelsbolaget Leo gjorde i början av 1980-talet en nyemission. De fick senare kritik att den gjorts gynnsamt för de få människor som var involverade, som även ska ha tjänat en hel del pengar på affären. Detta ledde till att en ny lagstiftning inrättades. I slutet på 80-talet och början på 90-talet, dök det upp diskussioner angående fallskärmar. En rekommendation kom till, det skulle i årsrapporten redovisas vad befattningshavarens förmåner var, dessa hamnade även i Stockholmsbörsens avtal.

Andra skandaler vi hört talas om är Skandia och ABB, där det sattes orimligt höga ekonomiska ersättningar till ledarna. Skandalerna ledde även till att företagen fick det svårt ekonomiskt.

(SOU 2004:47 s 111-114)

Snäva rekryteringsbaser för styrelser

Vid rekrytering används två processer, en formell och en informell. Det som redovisas utåt är de formella kraven. De informella kraven har sin utgångspunkt i personliga nätverk, preferenser och tolkningar. Dessa brukar oftast stämma överens med de som redan sitter i styrelser. En chef söker individer med liknande personlighet till en tjänst, de tycker ju att de själva är goda ledare och söker då efter likasinnade. (SOU 2004:47 s 114-115)

Integritetsproblem inom finanssektorn

Förtroendekommissionen anlidade två konsulter, Hallvarsson och Halvarsson, för att intervjua toppchefer och tidigare chefer på investmentbanker om intressekonflikter. De flesta ansåg att det fanns eller finns risk för intressekonflikter vad gäller relationen både mellan uppdragsgivare och avdelningar. De anser att riskerna kan tonas ner med hjälp av regler, lösningar och normer, och även ett gott omdöme. (SOU 2004:47 s 115-117)

Ekonomisk brottslighet

Bokföringsbrott och bedrägeri är de främsta ekonomiska brottsligheterna. Det händer inte så ofta men det är väldigt allvarligt när det väl händer och då får det mycket plats i media. Ett exempel är Fermentaskandalen som inträffade under 1980-talet, allt fler investerade i bolaget och det växte hela tiden på marknaden. En dag annonserades det om en ihopslagning med Volvo, de skulle bli en av de största aktieägarna i företaget. Alldeles efter kom det fram att VD:n på Fermeta inte hade den doktorsgrad som han hade uppgett till bolaget. Volvo drog sig ur, aktiekursen föll snabbt, tillslut avskrevs de från börser. VD:n dömdes till fängelse.

Ett annat exempel är investmentföretaget Trustor. 1997 såldes Trustors röstmajoritet till en ägare, som också kom att bli ordförande i bolaget. Senare uppmärksammades ett flertal överföringar av pengar till utländska konton. En förundersökning kom fram till att företaget hade plundrats, 500 miljoner kronor var borta, det som bolaget fått som betalning för aktierna kom från deras eget konto. Ordföranden hade lånat ut sitt namn och handlat för någon annans räkning. (SOU 2004:47 s 117-118)

2.4 Förtroendets värde

Vikten av förtroende i näringslivet kan beskrivas på lite olika sätt. Investeringen i ett land ger i slutändan resultat på hur rikt det är. En bra investering bidrar till att det finns riklig med tillgång av kapital för varje sysselsatt, det i sin tur bidrar till en hög produktion per arbetstimme och därmed har vi ett rikt land. Vid studier om vilka länder som är rika och vilka som inte är det så går man efter tre sorters kapital:

- Realkapital, exempel maskiner, fastigheter o.s.v.
- Humankapital, ju högre sådan, desto högre utbildningsståndpunkt bland befolkningen, der bidrar till att landet kan använda avancerad teknik.
- Socialt kapital, ett bra sådan leder till ett effektivt utnyttjande av resurser.

(SOU 2004:47 s 83)

Från början såg man endast till det som kallades för realkapital. Det var först under 1900-talet som begreppet humankapitalet började användas. Innan dess fanns det inte så många högutbildade, investeringarna beräknades alltså inte vara något som gav avkastning. Humankapitalet började användas först 1960 i forskning kring tillväxt och produktivitet. Begreppet socialt kapital började användas kring 1990. Det var Robert Putnam som började tänka kring Nord- och Syditalien. Han ansåg att de hade samma lagar och samma språk men ändå blev det så att Syditalien blev mer och mer fattigt och Norditalien var ett av de mest välmående områden i Europa. Putnam började fundera över begreppet socialt kapital, det fanns mer av detta i norra Italien och lite i södra. (SOU 2004:47 s. 83-84)

Det räcker inte med lagar, det behövs även förtroende. Motparterna ska kunna lita på varandra och skriftliga och muntliga avtal bör följas. Dominansen av sådana attityder är det som kommer att kallas för socialt kapital och är det som leder till det höga ekonomiska välståndet i västvärlden och i Asien. Francis Fukuyama är en samhällsfilosof som tre år efter Putnams insats satte upp definitioner av begreppen förtroende och socialt kapital.

- "Förtroende är den förväntan beträffande andra medlemmar av en gemenskap som uppstår när denna gemenskap präglas av konsekvent, hederligt och samarbetsinriktat beteende grundat på allmänt accepterade normer." (SOU 2004:47 s. 88)
- "Socialt kapital är en förmåga som uppkommer ur förekomsten av förtroende i ett samhälle eller en del av det. Den kan vara förankrad i den minsta och mest grundläggande sociala enheten, familjen, likaväl som i den största av dem alla, nationen." (SOU 2004:47 s. 88)

Ingen kritik mot definitionen av förtroende uppkom, men det fanns invändningar mot att han definierade förtroendet i ett socialt system som socialt kapital. Det finns paralleller mellan socialt kapital och realkapital och humankapital. Värde på ett kapital är lika med värdet på framtida inkomster och när värdet av det sociala kapitalet kalkyleras så beräknas det på produktion per sysselsatt. Den bestäms av fyra faktorer: institutionella förhållanden (exempel lagar) och antal realkapital, humankapital och socialt kapital. Avkastningen på investeringar i ett land där det finns mycket traditionellt kapital per sysselsatt är högre än i ett land där det inte är det. Investeringar i realkapital ger mer tillbaks i det land där det finns mycket socialt kapital. Hur förklaras uppkomst av förtroende och socialt kapital? Ekonomer påstår att effektiva aktörer bildar grupper för att det finns intresse av att bygga förtroende och samarbete. Det sociala kapitalet uppkommer när individen bygger upp sitt intresse för socialt umgänge och förtroende. Putnam och Fukuyama däremot anser att det sociala kapitalet kommer av kulturen. De anser att det skapas genom till exempel religion och tradition. (SOU 2004:47 s. 88-90)

Ett annat sätt att se på socialt kapital är genom spelteorin. I spelteorin antas effektiva nytto- eller vinstmaximerande spelare att samarbeta. I grund och botten är alla människor egoistiska, men bestämmer sig för att arbeta tillsammans för att uppnå bästa resultat. Problemet ligger i att veta vilka som följer, alla går med på det men det är inte alla som följer överenskommelsen. Om någon misstänker att en annan inte följer reglerna, som till exempel att betala skatter eller följa överenskommelsen så blir oftast följden att han inte

heller följer den. Människan funderar över varför de ska följa reglerna när ingen annan gör det, vilket leder till att systemet försvagas ganska fort. Om det inte finns några straff att dela ut om förtroendet bryts, kommer varje enskilt tillfälle ses som en engångsföreteelse. Det finns tre slutsatser om vad som gynnar medlemmarna i spelteorin, det är lättare att komma fram till en lösning som är baserad på ömsesidigt förtroende om:

- spelet kommer att spelas fler gånger
- spelarna känner varandra sen innan och känner till tidigare beteenden
- det finns få aktörer

(SOU 2004:47 s. 90-92)

Enligt Putnam och Fukuyamas hör förtroende och kulturmönster ihop. De anser att förtroendeförändringar kommer att gå långsamt, på grund av att en kulturell företeelse tar lång tid att ändra. På ett sätt är det lugnande, då det inte kommer ske större förändringar på lång tid, men samtidigt så kommer det vara svårt att snabbt ändra på något om det skulle visa sig att förtroendet är för lågt eller håller på att sjunka för mycket. Förtroendekommissionens uppgift i allt det här är inte att studera dessa djupa delar, utan de ska analysera utvecklingen och komma med förslag till åtgärder. Problemet för dem kommer att bli att se på vilken nivå förtroendet ligger, vart är det värt att försöka bryta ett nedåtgående förtroende. (SOU 2004:47 s. 92-93)

Det är även så att skillnaderna som finns mellan företagen när det gäller företags- och organisationskulturer pekar på att det behöver studeras hur förtroendet och det sociala kapitalet ska kunna öka. Det finns två olika regelsystem: det som står i lagen och det socialt normerande, de både kompletterar och står i konflikt med varandra. En människa kan berätta att han parkerat fel, kört för fort och smitit från skatten, men kan inte tala om för alla att den nya tröjan han har på sig är stulen. Den inre styrmekanismen och den sociala kontrollen är några olika faktorer som styr vår vilja att följa reglerna som finns i ett samhälle. Styrmekanismerna går hand i hand med hur du är uppväxt, hur du ser på livet och vilken religion du tillhör. Människan följer automatiskt normer och ingen hade märkt om han inte hade gjort det. Har sanktioner utdelats för brott som begåtts, försöker människan gömma dem för de han känner, den sociala kontrollen är kraftigare än statens sanktioner. (SOU 2004:47 s. 97-99)

2.5 Förtroendeskadliga företeelser i Sverige

Förtroendekommissionen anser att det inte finns någon förtroendekris i det svenska samhället och näringslivet, men att det förekommit situationer där förtroendet har skadats. Detta har främst inträffat i stora börsnoterade företag och eftersom media belyser dessa starkt finns risk att förtroendebristen sprider sig till andra delar av näringslivet. Därför bör statsmakten vidta åtgärder för att stärka förtroendet såväl i regleringar från staten som i regler och principer inom företag. Några orsaker till förtroendebristen i Sverige beskrivs nedan. (SOU 2004:47 s 135)

Ersättningsystem

Beslut om ersättningsnivåerna har inte varit felaktiga, men det har inte hållits avstånd till de orimliga nivåerna som kunde ha förväntats av befattningshavare i näringslivet. Kommissionen har hittat främst tre problem med ersättningarna, dels så ökade ersättningen till storföretagens ledare med 70 procent under "bubblan" 1997-2002 medan en vanlig industriarbetare bara fick en löneökning med 16 procent. Dels handlade det om att de bonusprogram som företagsledningen under perioden innan år 2000 inte var direkt kopplade till prestation. Bonusen utgavs inte innan personen avgick och ersättningen blev på så vis väldigt stor. Det handlar också om att det varit ganska dolt vad bonusprogrammen innehöll även om det varit offentliga handlingar, och när det sedan visat sig vad dem innehöll ledde det till bristande förtroende. (SOU 2004:47 s 136-137)

Felaktig eller missvisande ekonomisk information

Många stora företagsskandaler har handlat om att redovisningen visat på vinster som gynnat ledningens bonusprogram och varit missvisande. Många gånger har det inte varit olagligt att redovisa på det sätt företagen har gjort, men det har ändå varit missvisande i sin helhet. (SOU 2004:47 s 138)

Otillbörligt utnyttjande av informationsöverläge eller stark marknadsställning

I kartellbildningar mellan byggbolag och även inom petroleumbranschen, har de skapat sig starka marknadsställningar. Även inom den finansiella sektorn har det funnits tillfällen då bolagen har utnyttjat sitt informationsöverläge och fått försäkringssparare att placera sina pengar i former utan att de vetat vad det inneburit. Dessa situationer har inte lett till stora skandaler men kommissionen hävdar ändå att det har försämrat förtroendet för vissa delar av den finansiella sektorn. (SOU 2004:47 s 138-139)

Oklara roll- och ansvarsgränser

För att kunna ha förtroende för en bolagsledning, styrelseordförande eller ledamot förväntas personen vara opartisk och ska handla efter vad ägarna vill. Så har inte varit fallet då rollerna varit otydliga, som exempel kan nämnas att ledamöter haft flera styrelseuppdrag som står i konflikt med varandra, revisorer som både varit rådgivare åt en styrelse samtidigt som de haft ett revisionsuppdrag i samma bolag. (SOU 2004:47 s 139)

Svagt underbyggda strategier, dåliga affärsbeslut

Företag har som uppgift att gå med vinst, för att göra detta behövs strategier och beslutsfattande. Om de inte har haft strategier som lönat sig eller tagit beslut som lett till förluster måste de såklart säga att det leder till förtroendebrist, även om de med facit i hand måste överväga hur situationen såg ut när beslutet togs och inte bara hur situationen såg ut i efterhand. (SOU 2004:47 s. 139-140)

Kommissionen anser också att det finns bakomliggande orsaker till ovanstående företeelser:

- Börsuppgången var lång (1980-2002) och det blev allt vanligare för hushållen att aktiespara och många aktier steg kraftigt under denna period. Men när bubblan sprack kring millennieskiftet så minskade värdena kraftigt och det uppdagades att de ledande i företagen hade stora fallskärmar.
- Brister i den personliga etiken. Det diskuterades inte öppet vad som var rätt och fel i beteendet hos vissa ledande personer.
- Svag bolagsstyrning
- Allt fler "investmentbanker" ledde till vinstmaximering på kort sikt, fusioner, børsintroduktioner och onödiga bonussystem.

(SOU 2004:47 s. 140-143)

2.6 Strategier för att motverka förtroendeproblemen

Kommissionens uppdrag var att ta fram förslag till åtgärder och detta har dem sammanfattat i fyra olika strategier som både statsmakten och företagen själva borde arbeta utifrån för att återfå förtroendet. (SOU 2004:47 s 144-145)

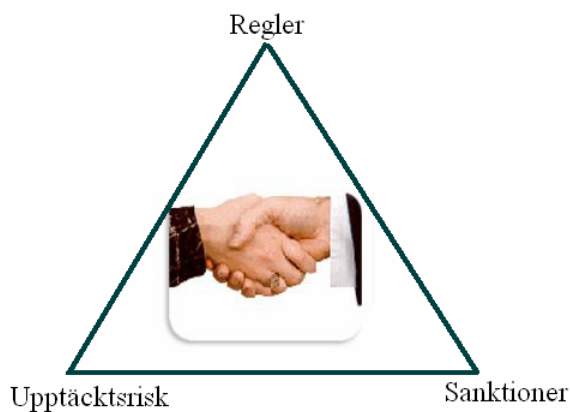
Strategi 1: God avvägning mellan olika slag av regleringar. Det innebär att lagar har sina bestämmelser som företag måste följa och sedan kan företagen själva skapa föreskrifter och regler som de ska följa.

- Fördelar med att lagstifta är att regleringen har större demokratisk förankring då den är väldigt offentlig och ska representera den stora massan, större rättssäkerhet vid tillämpningen eftersom domstolar kan ta upp fallen, heltäckande då det gäller för alla människor och företag, normbildande och sätter en miniminivå för vilka normer som ska gälla i samhället.
- Nackdelar med lagstiftningen är att det är en tidskrävande beslutsprocess. Det tar tid att anpassa lagar till yttre förutsättningar, höga beviskrav krävs vid rättslig prövning och det gör att vissa saker kan slinka emellan och inte träffas av sanktioner. Lagar berör alla även om det är meningen att den bara ska beröra vissa speciella situationer och ribban sätts lågt för alla ska kunna beröras av dem.
- Fördelar med självreglering är att den är mer flexibel och kan anpassas snabbare till omvärlden, kan ha en högre ambitionsnivå och skapa incitament för vad man bör eftersträva även om inte alla kan nå dit vid alla tillfällen, det blir även bättre förankring bland de berörda parterna.
- Nackdelar med självreglering är det inte får lika bra legitimitet hos allmänheten då de berörda parterna lätt kan utsättas för en jäv situation, svagare reglering och övervakning. Sanktionerna blir inte lika stora som vid lagöverträdelser och kräver yttre tryck för att fungera bra då självregleringen lättare anpassas och faktiskt följs om det finns hot om att reglera i lag istället.

Det handlar också om etik där normer som allmänheten har, inte har utvecklats åt samma håll som normerna inom vissa företagsledning. (SOU 2004:47 s 145-152)

Strategi 2: Balans i förtroendetriangeln. (Normer – Upptäcktsrisk – Sanktioner) Det räcker inte bara med utvecklade regelverk för att återvinna förtroendet, det behövs även kännbara sanktioner vid upptäckten av regelbrott. Det behöver även skapas bättre övervakningssystem för att upptäcka felen. Triangeln har ett övre hörn som handlar om att det i samhället och framförallt näringslivet i detta fall behöver normer och regleringar (exempel på detta är bolagskoden) för att kunna se vad som är rätt och fel eller som borde vara det. Kan inte reglerna och normerna som satts övervakas kommer de automatiskt att överträdas. Det tredje hörnet beskriver att även om det finns regler och övervakningssystem så skulle det inte hindra överträdelser om det inte fanns tydliga sanktioner mot de uppträdande som visats. (SOU 2004:47 s 152-155)

Figur 1.



Källa: SOU 2004:47 s 153

Strategi 3: Öppenhet och transparens. Information ska vara tydlig och öppen för diskussion. Om omvärlden får insyn i verksamheten, eller åtminstone i de delar som är relevant för kunskap om företagets förehavanden så leder det till ett större förtroende. Det gäller samtidigt att ta hänsyn till personers privata integritet och affärshemligheter. Det är även så att förtroende inte kommer automatiskt om man öppnar upp för insyn då det kan uppdagas fakta som inte alls är förtroendeingivande, men det är däremot en bra strategi på sikt. (SOU 2004:47 s 155-156)

Strategi 4: Klara roll- och ansvarsgränser. Det handlar om att tydligt visa vems ansvar det är att utföra vissa saker. Skapa ett system för tydlig rollfördelning. I Sverige är detta både viktigt och svårt eftersom vi är ett litet land där det inte finns så många personer med kompetens att sitta på ledande positioner. Det kan lätt uppfattas som att dessa håller varandra bakom ryggen och inte värnar om de intressen de fått i uppdrag att företräda. Kommissionen anser sålunda att de inte bör vara lika overseende i dessa frågor utan ifrågasätta ledande personers intentioner och roller. (SOU 2004:47 s. 157)

Kommissionen har kommit fram till det bör vidtas åtgärder inom vissa områden. Ett av dem är kring bolagsstyrning. De anser att det bör finnas ett regelverk kring övergripande frågor om bolagsstyrning och detta är vad kodgruppen ska ta fram. Det ska även funderas kring ägarrollen som i vissa sammanhang är alltför svag och ibland alltför stark. Vad gäller styrelsefunktionen bör en del regleras i bolagsstyrningskoden och annat bör vara lagstiftat. (SOU 2004:47 s. 158-159)

2.7 Utgångspunkter för den Svenska Bolagskoden

EU-kommissionen rekommenderar att varje land ska "göra sin egen kod". (SOU 2004:47 s. 171) Förtroendekommissionen och kodgruppen kom fram till att en bolagskod skulle hjälpa näringslivet att få tillbaka förtroendet. Syftet med koden är att den ska bidra till att förbättra de Svenska bolagens styrning. Definitionen av bolagsstyrning enligt kodgruppen är "det handlar om styrning av företag på ett sådant sätt att de uppfyller ägarnas krav på avkastning vilket bidrar till samhällsekonominns effektivitet och tillväxt" (Sevenius 2007 s. 147). Den utveckling som sker i de olika företagen som använder koden ska vara förebilder för andra företag att vilja anamma koden. Det ska stärka effektiviteten och konkurrensen i näringslivet. Genom koden ska de utländska investerarnas kunskap och dess förtroende för den Svenska bolagsstyrningen öka. Det ska vidare stärka tillgången till den internationella kapitalmarknaden för de Svenska företagen. (Sevenius 2007 s. 146-147) Koden ska förbättra Sveriges ekonomi genom ökad tillväxtkraft och effektivitet. (SOU 2004:47 s. 171) Aktiebolagskommitténs arbete och Näringslivets Börskommitté:s regler stämmer överens med kodgruppens principer kring bolagskoden. Till exempel ska koden

- *"Skapa goda förutsättningar för utövandet av en aktiv och ansvarstagande ägarroll,*
- *skapa en väl avvägs maktbalans mellan ägare, styrelse och verkställande ledning, som bl.a. säkerställer ägarnas möjlighet att hävda sina intressen gentemot bolagets ledningsorgan,*
- *skapa en tydlig roll och ansvarsfördelning mellan de olika lednings- och kontrollorganen,*
- *värna om att aktiebolagens likabehandlingsprincip tillämpas i praktisk handling, samt*
- *skapa största möjliga transparens gentemot ägare, kapitalmarknad och samhället i övrigt."* (Sevenius 2007 s. 146-147)

Sevenius anser att kodgruppen inte gjort någon bedömning av vad reglerna ska komma till rätta med i praktiken. De nämner inte hur koden ska förhålla sig till andra normer och processer i bolagsstyrningen. De som sitter i kodgruppen anser att koden kommer att ses som ett kvalitetsmärke. Det som utmärker motivering och syfte med att sätta regler, är att ha något att visa upp externt, snarare än reglerna i sig. (Sevenius 2007 s. 148)

Även om koden är svår att tillämpa i vissa företag och att kostnaderna kan vara för höga rekommenderas företagen att följa koden så gott de kan. Den visar upp en god sed för styrning av aktiemarknadsföretagen och användandet av koden i ett företag bör öka förtroendet gentemot aktieägare och framtida investerare. (SOU 2004:47) Målgruppen för bolagskoden är de företag som har många ägare, det vill säga de företagen som är

etablerade på börsen. Koden är även användbar för andra typer av företag som karakteriseras av ett spritt ägar- eller allmänintresse, då till exempel kooperativa, statliga och kommunala företag. De bolag som planerar att inta börsen kan använda bestämmelserna för att få en hög standard i sin bolagsstyrning. Det har i koden inte gjorts någon skillnad mellan en bred ägarspridning och ett koncentrerat ägande. Betydelsen av det är inte överhängande stor, då koden tar hand om problemen som uppkommer i båda fallen. Några bolag med ett koncentrerat ägande var kritiska mot koden, de ansåg att vikten låg på de bolag som hade institutionella ägare. De sa också att de regler som fanns var för detaljerade och i viss mån missriktade, för ett bolag med koncentrerat ägande. Gruppen som arbetade med att ta fram den reviderade koden tillsatte ytterligare en ledamot, denne skulle vara ombud för de stora privatägarna. (Sevenius 2007 s. 148)

Kodgruppen gjorde en modell för hur genomförandet skulle ske över tiden. Det inledande steget handlade om att de stora börsföretagen skulle utföra och utveckla reglerna under några år. Det rörde sig om ca 80 stycken företag som representerade över 80 % av det totala marknadsvärdet på börsen. När man sedan fått praktiska erfarenheter om reglerna skulle de sedan omfatta alla företagen på börsen. Det skulle alltså bli så att de stora företagen fick de största kostnaderna för att utveckla och få in rutiner för att använda koden kostnadseffektivt. (Sevenius 2007 s. 148-149)

När koden var klar och publicerad avslutades kodgruppens arbete. Förvaltningskommittén satte anvisningar för det organ som skulle förvalta reglerna. Organet kom att kallas "Kollegiet för Svensk bolagsstyrning" och gick under formen ideell förening. Deras uppgifter var följande:

- Att ge råd om tillämpning och uttolkning av bolagskoden
- Att hålla fortlöpande kontakt med bolagskodens användare och systematiskt samla in, sammanställa och analysera erfarenheter av tillämpningen
- Att utarbeta en årlig rapport över tillämpningen av bolagskoden
- Att följa utvecklingen av bolagsstyrning i Sverige och internationellt i fråga om forskning och praktisk tillämpning och återföra ny kunskap till den fortsatta kodutvecklingen
- Att uppdatera bolagskoden och om så krävs, utarbeta specialversioner för särskilda företagskategorier.

(Sevenius 2007 s. 150)

Kollegiet skulle inte hålla koll på företagen, hur de tillämpade eller inte tillämpade reglerna, utan det är det Stockholmsbörsen eller marknadsplatsens anordnare som gör. Stockholmsbörsen har koll på börsbolagen och marknadsplatsens anordnare bevakar och bekräftar företagens följsamhet och motiveringar. Kollegiet skulle sättas samman med medlemmar som gav dem berättigande enligt lag att besluta angående innehållet och trovärdigheten när det gäller självständighet i koden. Övervägande delen av medlemmarna skulle komma från det privata näringslivet, även staten skulle vara med i rollen som största företagsägare. Ordförande blev Nordeas ordförande Hans Dahlborg. Frågan vid bildandet 2005 var om staten skulle ha en representant, vilket Hans Dahlborg

kunde räknas som. Kategorin stora familjeföretag fick dock ingen representant i Kollegiet. (Sevenius 2007 s. 150-151)

2.8 Följ eller förklara

I den svenska bolagskoden anses följ eller förklara vara den viktigaste delen och det är en direkt översättning av Cadburyrapportens "comply or explain". Att använda koden betyder mer att ta ställning till **om** företaget ska följa koden eller inte och hur de ska redovisa detta, snarare än att de **ska** följa reglerna. (Sevenius 2007 s. 151)

Varför har de då gjort reglerna som semidispositiva (vilket betyder att de kan väljas bort)? Kodgruppen följde en praxis som fanns i bolagskoder i utlandet, principen kom från combined code och därmed från Englands regler för bolagsstyrning. De motiverar principen med att reglerna från början kommer av god sed, den goda seden varken måste finnas eller finns i alla företag. Om man ska göra en tvingande lagstiftning måste reglerna ligga på en rimlig nivå, nu, när bolagskoden inte är tvingande kan de sätta ribban högre och reglerna kan göras strängare. Företagen ges flexibilitet eftersom alla företag i princip är olika, det gör att det är ett svårt område att reglera. Koden ska alltså finnas för att ge en generell bild av hur god bolagsstyrning skall se ut. "Organisation for economic co-operation and development" ger kritik mot koden, de säger att den kan göra att företagen blir osäkra angående reglernas genomförande och status. De anser också att kodgruppen borde definiera täckningen, genomförandet, lydningen och straffåtgärder för att marknaden ska få förtroende för koden. (Sevenius 2007 s. 151-153)

Vilka krav ska då ställas på förklaringarna, vem ska avgöra att dessa krav är uppfyllda och vad händer om kraven inte uppfylls, är tre frågor som kodgruppen har lyft fram för att företagen ska kunna använda reglerna i tillämpandet. I koden står det ingenting om vad som ska hända om de avviker från reglerna, utan ledningen i varje företag ska ta ställning till detta. (Sevenius 2007 s. 151-153)

Det finns ingen funktion som har till uppgift att godkänna eller underkänna förklaringarna, kodgruppen har förutsatt att marknaden (till exempel investerare) ska sköta den biten. Bolagets ägare och även potentiella ägare har intresse av att bolaget följer koden eller gör en bra förklaring till avvikelserna. För aktiemarknadsbolag avgör sedan marknaden om de redovisade motiven är godtagbara eller inte. Om dessa framstår som välgrundade och rimliga får avvikelserna sannolikt inga konsekvenser. I motsatt fall kan bolaget drabbas av negativ publicitet och förtroendeförlust på kapitalmarknaden. I SOU 2004:130 som kom senare, tonar de ner att bolagen skulle få negativ publicitet, men de anser att företagets värde kan skadas genom förtroendeförluster. Det som har hänt under 2000-talet är just det att det har förekommit värdeminskningar och förtroendeförluster, dock har resultaten kommit för sent, man har inte hunnit invända innan det var för sent. (Sevenius 2007 s. 156-157)

Samtidigt som årsrapporten görs ska även en bolagsstyrningsrapport sammanställas. Företaget ska skriva hur de använt koden och där ska även förklaringarna beskrivas. De skall peka på vilken del det är de frångått och enligt 5.1.2 i koden hur de avvikit. "Bolaget skall i bolagsstyrningsrapporten ange att koden tillämpas av bolaget samt översiktligt beskriva hur bolaget tillämpat koden under det senaste räkenskapsåret. Bolaget skall ange vilka regler i Koden det avvikit från. Skälen för varje avvikelse skall tydligt redovisas." (Svensk kod för bolagsstyrning 2004 sidan 35)

Redan från början när koden infördes hade man som plan att utveckla den så att alla bolag på OMX och NGM skulle beröras av den. Den nya koden som utkom 2008 var en förenklad version av den tidigare. De 69 reglerna som funnits innan kortades ner och blev endast 42 stycken. Man ville ta bort de svaga länkar i koden som framkommit under de åren som den använts och även fortsätta diskussionen om en synkronisering av bolagskoden mellan länderna i Norden. (Svensk kod för bolagsstyrning 2008 s. 4-5)

2.9 Summering

Vi har i teorikapitlet nu gått igenom allt ifrån grundläggande principer för bolagsstyrning, till förtroendeproblem och avslutade med den svenska koden för bolagsstyrning. Detta för att kunna leda in på empiriavsnittet. Bolagsstyrning är ett ganska brett begrepp och det används väldigt mycket idag, men det finns dock svagheter. Anledningen till att det är så populärt att prata om bolagsstyrning eller "corporate governance" mynnar i att många företagsskandaler har uppdragats och fått mycket plats i media. Detta har lett till förtroendeproblem, vi har försökt beskriva orsaken till dessa problem och även försökt förklara hur viktigt det är med förtroende i näringslivet. I Sverige gav regeringen ett uppdrag till Förtroendekommissionen, de skulle utreda förtroendeproblemet och dess värde i Sverige. Den utredningen kom fram till att det borde bli lagstadgning av en del saker, men även att en kod för bolagsstyrning skulle hjälpa det svenska näringslivet att återfå förtroendet. Kodgruppen tog sedan fram ett förslag till en svensk kod för bolagsstyrning med utgångspunkten "följ eller förklara". Efter ett remissförfarande fastslogs sedan den svenska koden för bolagsstyrning 2005. Den har nu reviderats och började då att gälla för alla företag listade på OMX Nordic Exchange Stockholm och NGM Equity. Det vi vill ta reda på är i vilket avseende företag avviker från koden och kommer de avvika punkterna att leda till ett bättre eller sämre förtroende? När vi har skrivit teorin har vi även börjat fundera kring de punkter som företagen väljer att avvika från, som inte kommer att finnas med i den nya koden. Har dessa någonting med förtroende att göra?

3. Metod

Vi vill i det här kapitlet beskriva hur vi har genomfört vår undersökning samt vad vi har lärt oss under arbetets gång.

3.1 Studiens genomförande

När vi skulle välja företag till vår empiriska studie valde vi att titta på OMX Large cap. Då vi ville dela upp företagen i två grupper (de företag med en utmärkande ägare och de företag som inte hade det) tittade vi på hur röstfördelningen såg ut bland de tio största ägarna. Därefter kollade vi i deras bolagsstyrningsrapporter för att se om dem avviker eller inte. Informationen om röstfördelningen och bolagsstyrningsrapporterna hittar man på respektive företags hemsida. De företag som inte tydligt visade röstfördelningen (varken på hemsidan eller i årsredovisningen) valde vi att ta bort. Det fanns även företag som följde utländska bolagskoder, vi har valt att ta bort dessa också.

Då koden säger att bolagen tydligt ska visa i bolagsstyrningsrapporten hur de valt att avvika var det inte så svårt att hitta denna information, även om vissa företag varit långt ifrån tydliga med vad dem avviker ifrån. All information vi använt har varit från företagens bolagsstyrningsrapporter från 2007. Viss information som vi hittat har varit på engelska, då i form av företagens bolagsstyrningsrapporter, vi har valt att använda dem i dess ursprungliga form.

När vi kände att vi tagit fram information som kändes säker och sammanställde företagen hade vi hittat 45 stycken.

Vi började även kolla efter samma uppgifter på Mid cap men valde efter ett tag att bara koncentrera oss på Large cap eftersom 45 företag kändes som ett lagom antal att fokusera på.

När vi hade all information som vi ansåg att vi behövde började vi sammanställa vilka punkter i den gamla koden som företagen hade valt att avvika ifrån. Vi gjorde en tabell över hur många företag som hade avvikit från en och samma punkt i koden och sammanställde detta. Vi kunde därmed tydligt överblicka vilka punkter i koden som företagen avvek ifrån. Utifrån detta kunde vi sedan jämföra punkterna med dess motsvarighet i den reviderade koden. Detta för att se om företagen skulle avvika lika mycket eller mindre. För att se förändringen mellan Svensk kod för bolagsstyrning 2004 och 2008 beräknade vi hur många procent av företagen som har avvikit år 2004 respektive 2008.

Läsaren bör beakta att vi har valt att koncentrera oss på de punkter som företagen har valt att avvika under år 2007 från Svensk kod för bolagsstyrning 2004 och sedan jämfört dem med vad som står om just de punkterna i den nya koden. Vi kan därför inte säga att det inte finns punkter i den nya koden som de kommer att avvika från istället.

3.2 Kunskapsanspråk

När vi först skulle välja ämne gick vi runt till lärare och frågade efter inspiration. En lärare berättade att hon skrivit en uppsats kring ämnet Svensk kod för bolagsstyrning och gav oss en bok om detta. Vi började bläddra i den och sökte information på Internet och kom fram till att detta var ett spännande ämne. Vår förförståelse var därför lika med noll. Då ämnet är ganska brett valde vi att avgränsa det kring "följ eller förklara".

När vi sedan började med teoriavsnittet insåg vi hur lite vi visste om ämnet och fick därför börja från början med att ta reda på varför koden kommit till och vad den egentligen innebar. Ju längre in i teoriavsnittet vi kom, desto mer kände vi på vilket sätt vi skulle lägga upp empiriavsnittet och vår förståelse för ämnet ökade mer och mer. För att hitta information om koden har vi läst böcker, SOU-rapporter och sökt på Internet.

Vår uppfattning om den Svenska koden blev ännu mer utvecklad när vi sedan började med empiriavsnittet, då vi i praktiken kunde se hur företagen använde koden.

När vi började skriva analysen fick vi förståelse för att koden och förtroendet för företagen hör ihop. Vi fick en sammanfattande bild för hur avvikelsemönstret i stora svenska företag ser ut.



Källa: Alvesson 1994 s. 174

4. Empiri

För att besvara de frågor som uppstod i teorin, har vi valt att presentera empirin på så sätt att vi i det första stycket talar om vilka företag vi valt att titta på. I 4.2 visar vi vilka punkter som frångåtts och vad de innebär. Sedan har vi valt att göra en jämförelse mellan den gamla och den nya koden, finns alla punkter vi presenterat med i den nya koden? I 4.4 har vi beräknat skillnaden mellan gamla och nya koden, kommer fler eller färre företag att följa koden? Hur ser procentfördelningen ut om de följer den gamla respektive den nya koden?

4.1 Företagen vi valt att titta på

Vi har tittat på ägarförhållanden i företagen och efter det delat in dem i två olika grupper. En grupp där de företagen med en stor utmärkande ägare finns och en med dem som inte har en utmärkande ägare. Med utmärkande ägare menar vi att den största ägaren har mer än dubbelt så många röster som den näst största.

De företag som vi har valt att titta på är:

		Största ägaren	Näst största ägaren	Tredje största ägaren
<u>Företag utan en utmärkande huvudägare</u>				
Castellum	www.castellum.se	6,7	5,2	4,4
Ericsson Telefonab LM	www.ericsson.com	19,5	13,4	3
Fabege	www.fabege.se	14,2	11,9	5,4
Handelsbanken	www.handelsbanken.se	11,1	10,8	3,9
Industrivärden	www.industrivarden.se	10,9	7,2	7,1
Lindab International AB	www.lindabgroup.com	22,49	11,21	10,85
Nordea Bank	www.nordea.se	19,9	10,9	3,9
Oriflame cosmetics	www.oriflame.com	13,8	10,8	9,1
Paresources	www.paresources.se	9,4	6,3	5,9
Ratos	www.ratos.se	47	27	1
SAAB AB	www.saabgroup.com	38	20,3	6,2
Sandvik AB	www.sandvik.se	11,5	8,7	4
Securitas AB	www.securitas.com	17,4	12,15	8,66
Swedish Match	www.swedishmatch.com	10,6	5,7	1,6
Westsiberian resources ltd.	www.westsiberian.com	30	20,7	9,2

Företag med en utmärkande huvudägare

		Största ägaren	Näst största ägaren	Tredje största ägaren
Altas Copco AB	www.atlascopco.com	21,47	2,87	1,96
Axfood	www.axfood.se	66,3	10,6	2,2
Boliden AB	www.boliden.se	30,3	7,5	3,2
Electrolux	www.electrolux.com	28,8	7,3	4,3
Elekta	www.elekta.com	30,9	6	3,8
Hexagon AB	www.hexagon.se	49,6	4,1	3,8
Holmen AB	www.holmen.com	51,8	16,8	9,1
Hufvudstaden	www.hufvudstaden.se	88	2,3	0,7
Husqvarna	www.husqvarna.com	28,2	12,7	6,1
H&M	www.hm.com	69,11	2,59	1,71
Investor	www.investorab.com	48,18	4,92	4
Kinnevik investment	www.kinnevik.se	31,7	13,6	8,2
Latour investment	www.latour.se	79,9	5,2	3,3
Lundberg företagen	www.lundbergforetagen.se	89,4	1,7	1,7
Lundin Petroleum	www.lundin-petroleum.com	24,2	4,3	3,8
Meda AB	www.meda.se	25,9	6,7	5,5
Melker Schörling	www.melkerschorlingab.se	84,8	4,9	1,6
MTG	www.mtg.se	47,7	16,4	7,5
NCC AB	www.ncc.se	54,7	20,4	5,6
SCA AB	www.sca.com	29,6	5,9	4,7
Scania AB	www.scania.com	68,6	17,22	1,03
SEB	www.seb.se	21,05	9,87	5,24
Skanska AB	www.skanska.com	27	4,8	4,4
SKF AB	www.skf.com	28,6	4,4	4,3
SSAB Svenskt stål AB	www.ssab.se	21,2	4,96	2,91
Swedbank	www.swedbank.se	23,3	8,9	3,5
Tele2 AB	www.tele2.com	45,3	9,6	3,5
TeliaSonera AB	www.teliasonera.se	37,3	13,7	2,9
Trelleborg AB	www.trelleborg.com	55,6	4,9	4,5
Volvo AB	www.volvo.com	21,3	7,7	5,5

4.2 Avvikelser från Svensk kod för bolagsstyrning 2004

Företag utan en utmärkande huvudägare

Ericsson Telefonab LM	Inga avvikelser
Handelsbanken	Inga avvikelser
Ratos	Inga avvikelser
SAAB	Inga avvikelser
Sandvik	Inga avvikelser
Castellum	(2.1.3) Castellum avviker från punkten, ”offentliggörande av ledamöterna i valberedningen”, vilket enligt koden skall ske sex månader före stämman. Årsstämman 2007 beslutade, i enlighet med tidigare tillämpad ordning, att en valberedning skulle utses efter utgången av tredje kvartalet och att namnen på valberedningens ledamöter skulle publiceras i bolagets tredje kvartalsrapport för året. Detta innebar att valberedningens sammansättning publicerades cirka fem månader före stämman.
Fabege	(3.8.4) Hela styrelsen har träffat bolagets revisorer men inte utan närvaro av verkställande direktören eller annan person från bolagsledningen. Styrelsen har efter avstämning med bolagets revisor inte funnit behov av ett sådant möte, bland annat på grund av att revisorerna vid flera tillfällen avrapporterat till revisionsutskottet utan närvaro av verkställande direktören.
Industrivärden	(3.8.2) Att alla styrelseledamöter utom VD ingår i revisionsutskottet är en avvikelse från kodens regel 3.8.2. Skälet till utskottets sammansättning är redovisnings och revisionsfrågornas betydelse i investmentbolag.
Lindab International	(3.8.2) Enligt Koden skall styrelsen inrätta ett revisionsutskott. Lindabs styrelse har beslutat att inte inrätta något revisionsutskott. I stället skall styrelsen (exklusive den verkställande direktören) säkerställa kvaliteten på den finansiella rapporteringen, ha fortlöpande kontakter med revisorerna, utvärdera revisionsinsatsen, biträda valberedningen vid förebberedelserna inför val av revisorer, säkerställa att bolaget har ett fullgott system för intern kontroll samt hantera andra därtill relaterade frågor som annars skulle delegeras till ett revisionsutskott. Styrelsens beslut att inte inrätta ett revisionsutskott har fattats mot bakgrund av att styrelsen anser att dessa frågor är av sådan betydelse att de bör hanteras av styrelsen i dess helhet (exklusive den verkställande

direktören). Vidare framstår en sådan hantering som lämplig med beaktande av styrelsens storlek.

- Nordea (1.4.5) According to the Code the minutes from the last Annual General Meeting (AGM) are to be posted on the company's web site. Nordea did not fully comply with this rule since the minutes were posted without the appendices containing personal information equivalent to information in the register of votes from the meeting. Nordea has found that the integrity of the individual shareholders is best protected by not necessary to report the register of voters from the meeting according to the Code. The decisions are found in the minutes.
- Oriflame (2.3.2) Enligt koden ska valberedningen föreslå ersättningsnivå för bolagets revisorer. Oriflames valberedning har beslutat att ej lägga fram något sådant förslag till årsstämman då detta enligt bolagsordningen och lagstiftning i Luxemburg inte är ett beslut som måste fattas av årsstämman.
- PA Resources (2.1.3) PA Resources har avvikit från Koden vad gäller punkten "offentliggörande av ledamöterna i valberedningen", vilket enligt Koden ska ske sex månader före årsstämman dvs. senast den 14 november 2007. På grund av att styrelsen inte förrän i början av december 2007 blivit informerad om vilka personer som bolagets tre största ägare har utsett till sina representanter i valberedningen, har valberedningens sammansättning inte kunnat offentliggöras förrän den 6 december 2007.
- Securitas (2.1.2) Majoriteten av valberedningen utgörs inte av icke styrelseledamöter och valberedningens ordförande är styrelseledamot. Två av fyra ledamöter av Securitas valberedning är styrelseledamöter och en av dessa är valberedningens ordförande. De huvudaktieägare som för närvarande är representerade i valberedningen anser att det, för att åstadkomma ett effektivt och kontinuerligt pågående nomineringsarbete, är väsentligt att antalet ledamöter i valberedningen är begränsat. Samtidigt måste de två huvudägarna vara representerade. Detta leder till ett lika stort antal styrelseledamöter som externa ledamöter i valberedningen. En majoritet av externa ledamöter skulle kräva sammanlagt fem ledamöter, vilket anses vara för många. Ovannämnda ägare anser det vidare vara naturligt att representanten från den röstmässigt största aktieägaren är ordförande i valberedningen.

(3.2.4) Majoriteten av styrelseledamöterna valda av årsstämman betraktas inte som oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning. Denna bestämmelse uppfylls inte på grund av den så kallade 12-årsregeln. Av totalt tio styrelseledamöter är enligt Kodens definition sex ledamöter beroende i förhållande till bolaget. För fem av dessa uppstår beroendeförhållandet enbart på grund av den s.k. 12-årsregeln. Valberedningen anser inte att det i ett bolag som Securitas uppstår ett beroendeförhållande till följd av att en styrelseledamot arbetat med och lärt känna bolaget under en längre tid. Se översikt över styrelsens oberoende under stycket styrelsens ledamöter på sidan 93.

(3.8.2) Majoriteten av ledamöterna i revisionskommittén betraktas inte som oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning. Av de totalt tre ledamöterna är enligt Kodens definition två ledamöter beroende i förhållande till bolaget vilket enbart är en följd av den s.k. 12-årsregeln. Styrelsen anser inte att det i ett bolag som Securitas uppstår ett beroendeförhållande till följd av att en styrelseledamot arbetat med och lärt känna bolaget under en längre tid.

(4.2.1) Ingen av ledamöterna i ersättningskommittén betraktas som oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning. Båda ledamöterna i ersättningskommittén är enligt Kodens definition beroende i förhållande till bolaget vilket enbart är en följd av den s.k. 12-årsregeln. Styrelsen anser inte att det i ett bolag som Securitas uppstår ett beroendeförhållande till följd av att en styrelseledamot arbetat med och lärt känna bolaget under en längre tid.

Swedish Match

(3.6.3) Swedish Match tillämpar Svensk kod för bolagsstyrning. Bolaget redovisar inte några avvikelser från koden för 2007, utom såvitt avser kodens regel att bolagets halvårs- eller nio-månadersrapport översiktligt ska granskas av bolagets revisor. Orsaken till denna avvikelse är att styrelsen, med hänsyn till bolagets stabila verksamhet, inte ansett att den extra kostnad som en sådan granskning skulle innebära har varit motiverad.

West Seberian.
resources ltd

(2.2.7) Styrelseledamöter skall inte erhålla tilldelning i aktie och aktiekursrelaterade incitamentsprogram riktade till bolagsledningen eller andra anställda. Förklaring till avvikelse: Under 2006 och 2007, innan noteringen på OMX Nordiska Börs Stockholm, utgavs optioner till styrelseledamöter i enlighet det av aktieägarna beslutade optionsprogrammet som antogs 2006.

Företag med en utmärkande huvudägare:

Atlascopco.com	Inga avvikelser
Boliden.se	Inga avvikelser
Holmen.se	Inga avvikelser
Husqvarna	Inga avvikelser
Meda.se	Inga avvikelser
Melker Schörling AB	Inga avvikelser
SCA.com	Inga avvikelser
SEB	Inga avvikelser
Skf.se	Inga avvikelser
Ssab.se	Inga avvikelser
Swedbank	Inga avvikelser
Trelleborg.com	Inga avvikelser

Axfood (3.8.2) Axfoods styrelse har inget revisionsutskott – hela styrelsen tar ansvar för att revisionen på ett effektivt sätt säkerställer att koncernen har godtagbara rutiner för intern kontroll och har en korrekt finansiell rapportering av hög kvalitet. Minst en gång per år redogör bolagets revisorer för huruvida bolaget tillsett att bokföring, förvaltning och ekonomisk kontroll fungerar. Efter formell rapport lämnar vd och ekonomi- och finansdirektör styrelsemötet för att styrelseledamöterna ska kunna ha en dialog med revisorerna utan deltagande av befattningshavare i bolaget.

(2.1.3) Svensk kod för bolagsstyrning stipulerar att offentliggörandet av valberedningen ska ske senast sex månader innan årsstämman. Årsstämman 2007 beslutade att ägare som innehar aktier motsvarande minst 40 procent av samtliga röster, efter samråd med de tre därefter största ägarna, ska utse en valberedning om fem personer. Valberedning ska offentliggöras i samband med kvartalsrapporten för tredje kvartalet. Då Axfoods årsstämma infaller relativt tidigt på året innebär det att offentliggörandet sker cirka fem månader före årsstämman. Det har av årsstämman ansetts vara en tillräcklig tid för att fullfölja valberedningens uppgift.

Electrolux (4.2.1) Utskottsledamoten Marcus Wallenberg har inte bedömts vara oberoende gentemot bolaget och bolagsledningen enligt koden. Electrolux styrelse har emellertid bedömt att affärsrelationen med Marcus Wallenberg inte påverkar hans uppdrag i ersättningsutskottet, och att det är värdefullt för bolaget att Marcus Wallenbergs erfarenhet kan tas tillvara i utskottsarbetet.

Elekta	<p>(2.1.2) Styrelsen har informerats om att Elektas valberedning beslutade att till ordförande för valberedningen välja Laurent Leksell, som är styrelseledamot i bolaget. Valberedningens motivering för detta var att Laurent Leksell är stor aktieägare samt är väl lämpad att på ett effektivt sätt leda valberedningens arbete för att uppnå bästa resultat för bolagets aktieägare.</p> <p>(4.2.1) I Elektas ersättningskommitté ingår Laurent Leksell som genom ägarskap och position som arbetande styrelseledamot inte är att betrakta som oberoende styrelseledamot. Styrelsen motiverar detta med Laurent Leksells långa erfarenhet av ersättnings- och personalfrågor från sin tid som verkställande direktör i bolaget. Bolagsstyrningsrapporten är inte granskad av bolagets revisorer.</p>
Hexagon	<p>(2.1.2) Hexagon avviker från 2.1.2. Styrelsens ordförande eller annan styrelseledamot ska inte vara valberedningens ordförande. För att möjliggöra en effektiv nomineringsprocess utgör styrelsens ordförande även valberedningens ordförande.</p> <p>(3.8.2) De avviker även från 3.8.2. Styrelsen ska inrätta ett revisionsutskott som ska bestå av minst tre styrelseledamöter. För att skapa en handlingskraftig och effektiv styrelse har Hexagon valt att ha ett begränsat antal styrelseledamöter. Av detta följer att även revisionsutskottet består av ett färre antal ledamöter.</p>
Hufvudstaden	<p>(2.1.1) Med hänsyn till den koncentrerade ägarbildningen finns ingen formellt utsedd valberedning för Hufvudstaden. Huvudägarna kontaktas av styrelsens ordförande i god tid före årsstämman och bildar därmed en informell valberedningsgrupp som gemensamt tar fram förslag på styrelse, styrelseordförande och styrelsearvoden samt i förekommande fall revisorer och revisorsarvoden. Övriga aktieägare har möjlighet att lämna nomineringsförslag till styrelsens ordförande under adress som framgår av bolagets hemsida. Förslagen offentliggörs senast i samband med kallelsen till årsstämman. Som underlag för sina förslag har gruppen gjort en bedömning av huruvida den nuvarande styrelsen är ändamålsenligt sammansatt, bland annat med ledning av den utvärdering av styrelsens arbete som görs årligen. Hufvudstadens förfarande avseende valberedning är ett avsteg från bolagskoden.</p>

H&M

(2.1.2) En avvikelse från koden är att valberedningen har utsett styrelseordföranden Stefan Persson till valberedningens ordförande då det kan anses vara ett naturligt val med hänsyn tagen till ägarstrukturen i H&M.

(3.2.4) H&M:s styrelsesammansättning uppfyller OMX Nordic Exchange Stockholms krav avseende oberoende ledamöter. Styrelsesammansättningen uppfyller även kodens regel att minst två av de styrelseledamöter som är oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen även är oberoende i relation till bolagets större aktieägare. Koden anger dock att en majoritet av de stämموvalda styrelseledamöterna ska vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. H&M avviker från denna regel genom att fyra av åtta stämموvalda styrelseledamöter har suttit i styrelsen i över tolv år samt att en stämموvald styrelseledamot är anställd i bolaget. Förklaringarna till den första avvikelsen är enligt valberedningen att H&M bör ha en styrelse vars ledamöter under en lång tid har lärt känna bolaget och dess verksamhet mycket väl. Den andra avvikelsen som handlar om att en anställd även är styrelseledamot, anses i detta fall vara naturligt med hänsyn tagen till ägarstrukturen i H&M.

(3.8.2) En avvikelse från koden är att majoriteten av medlemmarna i revisionsutskottet är beroende i förhållande till bolaget och bolagsledningen då Stig Nordfelt och Bo Lundquist har suttit i styrelsen i över tolv år. Förklaringen till avvikelsen är att dessa ledamöter har djup kunskap om företaget och företagsekonomi och anses därför bidra konstruktivt i utskottsarbetet med sin erfarenhet och kompetens.

(4.2.1) En avvikelse från Koden är att H&M inte har ett ersättningsutskott då styrelsen kan anses ha ett ersättningsutskotts uppgifter.

Investor

(3.8.2) Två av utskottets ledamöter anses enligt koden vara beroende till företaget och företagsledningen; Håkan Mogren och Peter Wallenberg Jr. Investor avviker därmed från koden avseende att majoriteten av revisionsutskottets ledamöter ska vara oberoende till företaget och företagsledningen. Styrelsen, som utser utskottets medlemmar, bedömde dock att dessa personer var mest lämpade att utgöra Investors Revisionsutskott för 2007 med beaktande av kontinuitet i utskottsarbetet, erfarenhet och intresse. Övriga av kodens regler avseende revisionsutskott uppfylls.

(4.2.1) Vid det konstituerande styrelsemötet 2007 utsåg styrelsen följande personer att ingå i ersättningsutskottet: Jacob Wallenberg (ordförande), Anders Scharp och O. Griffith Sexton. Anders Scharp har suttit i företagets styrelse mer än tolv år, och anses därför enligt koden som beroende till företaget och företagsledningen. Investör avviker därmed från koden avseende att ersättningsutskottets ledamöter ska vara oberoende till företaget och företagsledningen. Styrelsen bedömer det dock som viktigt att ha en ledamot med extra lång erfarenhet av ersättningsfrågor och Investors verksamhet som medlem i utskottet

Kinnevik

(2.1.2) Christina Stenbeck ska vara ledamot av valberedningen samt vara sammankallande av valberedningen på Kinnevik. Valberedningen utser själv sin ordförande vid första mötet. I enlighet med årsstämmans beslut har Cristina Stenbeck sammankallat en valberedning inför årsstämman 2008 ... Styrelsens ordförande Cristina Stenbeck har utsetts till ordförande i valberedningen, vilket avviker från vad koden föreskriver. De övriga ledamöterna av valberedningen har förklarat sitt beslut om val av ordförande i valberedningen med att det är en naturlig följd av att Cristina Stenbeck representerar bolagets största aktieägare.

(3.2.4) ... Enligt koden ska styrelseledamoten inte anses oberoende gentemot bolaget och ledningen bland annat om ledamoten har varit styrelseledamot i bolaget i mer än tolv år. Kinnevik uppfyller inte Kodens oberoendekrav eftersom ledamöterna Wilhelm Klingspor och Stig Nordin, om tiden de varit styrelseledamöter i Invik & Co. AB respektive Industriförvaltnings AB Kinnevik före fusionen mellan bolagen 2004 medräknas, har suttit i styrelsen i mer än tolv år. Styrelserna anser emellertid att fördelarna med att styrelseledamöterna bidrar med erfarenheter och kontinuitet i sättet att bedriva investeringsverksamheten överväger eventuella nackdelar med att de arbetar med bolaget under en längre tid.

Latour

Vi tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med följande undantag.
(2.1.2) Valberedningens ordförande är även ordförande i Latours styrelse. Det ter sig naturligt att huvudägaren är representerad i valberedningen samtidigt som antalet ledamöter bör vara begränsat. Det framstår även som naturligt att den röstmässigt störste ägaren är ordförande i valberedningen.

(3.2.4) Enligt Kodens definition är majoriteten av Latours styrelse inte oberoende. Styrelsen anser emellertid inte att det föreligger något beroendeförhållande i de fall en ledamot innehaft sitt uppdrag under mer än tolv år, istället talar övervägande skäl för att det finns fördelar med erfarenhet av verksamheten och kontinuitet i uppdraget.

(3.7.3) Särskild granskningsfunktion i form av internrevision finns inte inom Latourkoncernen. Diskussioner med företagets externa revisorer om revisionens inriktning samt revisionsbyråns omfattande organisation bedöms tillsammans med de kontroller som utförs av koncernens ledning och befintliga kontrollfunktioner i de olika affärsområdena utgöra en godtagbar nivå.

Lundbergföretagen

(2.1.1) På Lundbergföretagen avviker de från reglerna kring valberedning. Mot bakgrund av aktieägarkretsens sammansättning har en valberedning inte ansetts behövlig. Förslag avseende val av ordförande vid årsstämma, styrelseval och revisorsval samt om arvode åt styrelseledamöterna och revisorerna lämnas därför av bolagets större aktieägare och presenteras i kallelse till årsstämma samt på bolagets hemsida. Bolaget avviker således från Kodens regler avseende valberedning.

(3.2.4) Styrelsen på Lundbergföretagen uppfyller Börsens noteringskrav avseende oberoende i förhållande till bolaget, bolagsledningen samt bolagets större aktieägare. Koden har en annan definition av oberoende än noteringskraven, främst när det gäller oberoende i förhållande till bolaget. Utifrån Kodens definition är fyra av de åtta styrelseledamöterna (Gunilla Berg, Lennart Bylock, Tom Hedelius och Bengt Pettersson) oberoende i förhållande till bolaget, varav samtliga fyra även är oberoende i förhållande till större aktieägare. Enligt Koden skall en majoritet av ledamöterna vara oberoende i förhållande till bolaget. Bolaget avviker således från Koden på denna punkt. Avvikelsen förklaras dels av att Kodens regler beträffande oberoendet i förhållande till bolaget, till skillnad från Börsens noteringskrav, bland annat exkluderar styrelseledamöter som suttit mer än tolv år i bolagets styrelse (i L E Lundbergföretagen AB gäller detta Per Welin och Christer Zetterberg), dels av att styrelsen fungerar mycket väl och dess ledamöter har de olika kompetenser och erfarenheter som erfordras för att effektivt och framgångsrikt kunna förvalta och utveckla bolaget. Detta har även bekräftats i den utvärdering av styrelsen och dess arbete som genomförts. Endast en styrelseledamot har en

operativ funktion i bolaget, nämligen verkställande direktören Fredrik Lundberg.

- Lundin Petroleum (1.4.3) Bolaget avviker från Bolagsstyrningskoden på två punkter. För det första talar verkställande direktören (VD) på Lundin Petroleum inte flytande svenska. Hans presentation på årsstämman ges på engelska, inte på svenska som koden kräver. Däremot är presentationen textad på svenska. Den andra avvikelserna är att en styrelseledamot har utsetts till ordförande i Nomineringskommittén då kommittén tog ett enhälligt beslut då bedömningen gjordes att han var bäst skickad för denna uppgift.
- Modern Times Group (2.1.2) Valberedningens sammansättning följer inte Svensk kod för bolagsstyrning, i vilken det rekommenderas att valberedningens ordförande inte bör vara en styrelseledamot. Valberedningen har dock funnit att det är i bolagets intresse att välja Cristina Stenbeck till ordförande då hon företräder ett stort sammanlagt aktieinnehav i Modern Times Group MTG AB.
- (4.2.1) Mia Brunell Livfors plats i ersättningskommittén är inte i överensstämmelse med koden, i vilken krävs att endast styrelseledamot som är oberoende av företaget och dess ledning bör sitta i ersättningskommittén. Styrelsens ledamöter anser att det för koncernens bästa är motiverat att undantag görs från koden i det avseendet på grund av hennes värdefulla erfarenhet och kunskap, så länge en majoritet av ledamöterna i ersättningskommittén är oberoende. Mia Brunell Livfors ersatte Cristina Stenbeck under 2007.
- NCC (3.8.2) Enligt Svensk kod för bolagsstyrning ska styrelsen inrätta ett revisionsutskott. NCC avviker från koden på denna punkt. Styrelsens motiv för avvikelserna är att den anser att redovisning och revision är viktiga frågor som mest ändamålsenligt fullgörs av styrelsen som helhet, även med vd:s medverkan i delar av dessa uppgifter. Att styrelsen är relativt liten underlättar arbetet. Styrelsen träffar revisorerna två gånger per år, varav en gång utan närvaro av den verkställande ledningen.
- (4.2.1) Enligt Svensk kod för bolagsstyrning ska styrelsen inrätta ett ersättningsutskott med uppgift att bereda frågor om ersättning och andra anställningsvillkor för bolagsledningen. NCC avviker från koden på denna punkt. Styrelsens motiv för avvikelserna är att den anser att ersättningsfrågor ska hanteras av hela styrelsen, även med vd:s medverkan i delar av dessa uppgifter. Riktlinjer för lön och annan ersättning till bolagets ledande befattningshavare beslutas av årsstämman. Vd:s

ersättning föreslås av ordförande och fastställs av styrelsen. Vd deltar ej i detta beslut.

Scania

(2.1.2) Scania följer bolagsstyrningskodens lydelse och de rekommendationer som framgår av bolagsstyrningskoden med följande undantag: I Scantias valberedning ingår en representant för MAN AG som förutom att det bolaget är en av Scantias fyra största aktieägare till röstetalet också är en av Scantias huvudkonkurrenter. MAN AG har i enlighet med bolagsstämmans beslut utnyttjat sin möjlighet att utse en ledamot till Scantias valberedning.

(3.3.4) Vid årets slut hade dessutom några av styrelsens ledamöter ännu inte hunnit slutföra sin planerade introduktionsutbildning på grund av planeringsproblem. All introduktionsutbildning för den nuvarande styrelsen beräknas vara slutförd senast under det första kvartalet 2008.

Skanska

(3.8.2) Med avvikelse från kodens regel 3.8.2 finns ingen ledamot i Revisionskommittén, som är oberoende i förhållande till bolagets större ägare. Förklaringen till avvikelsen är följande: Kommitténs ledamöter – Anders Nyrén, Sverker Martin- Löf och Finn Johnsson – är beroende av AB Industrivärden. Samtliga har lång erfarenhet av ekonomi och redovisningsfrågor från svensk och utländsk industri. Kraven på ledamöter av revisionskommittén är särskilt höga i ett bolag som Skanska med decentraliserad global verksamhet i en riskfylld projektorienterad industri. Styrelsen har ansett att nuvarande kommittéledamöter är de mest lämpade för uppdraget.

Tele2

(2.1.2) Styrelseledamoten Cristina Stenbeck har utsetts till ordförande i valberedningen på Tele2, vilket avviker från vad svensk kod för bolagsstyrning föreskriver. De övriga ledamöterna av valberedningen har förklarat sitt beslut om val av ordförande i valberedningen med att det är i alla aktieägares intresse och en naturlig följd av att Cristina Stenbeck representerar bolagets största aktieägare. Aktieägare kan inkomma med förslag till valberedningen inför årsstämma 2008.

TeliaSonera

(3.7.2) Styrelsen avger inte en särskild rapport över hur den interna kontrollen är organiserad till den del den avser den finansiella rapporteringen och hur väl den har fungerat (kodens punkt 3.7.2.). Någon granskning av en sådan rapport av bolagets revisorer har inte heller skett. Styrelsen har valt att inkludera en beskrivning av hur den interna kontrollen är organiserad i bolagsstyrningsrapporten, eftersom styrelsen anser att intern kontroll är en integrerad del av bolagsstyrning. Något särskilt uttalande om hur väl den interna kontrollen har fungerat avges dock inte, med hänvisning till utlåtande av den 15 december 2005 från kollegiet för bolagsstyrning. Ej heller har bolagets revisorer granskat beskrivningen av den interna kontrollen med hänvisning till samma utlåtande.

Volvo

(4.2.1) Volvo har gjort undantag för punkten 4.2.1. Avvikelsen består i att Tom Hedelius är medlem i ersättningskommittén trots att han, enligt Koden, inte är oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen eftersom han har varit styrelseledamot i bolaget i mer än tolv år. Styrelsen anser emellertid att Tom Hedelius är väl lämpad som ledamot av ersättningskommittén, oberoende av att han har varit ledamot i styrelsen under lång tid.

4.2.1 Avvikelser enligt Svensk kod för bolagsstyrning 2004

Vi har ovan presenterat varje företags avvikelser. Här har vi för avsikt att presentera de punkter som företagen avviker ifrån genom en tabell, för att överskådligt visa hur många företag som avviker från vissa punkter. Läsaren bör betänka att vi på gruppen en stor ägare har undersökt 30 företag och på företagen som inte kan definiera en stor ägare endas har tittat på 15 st företag.

Svensk kod för bolagsstyrning 2004	Large cap Företag med en utmärkande huvudägare	Large cap Företag utan en utmärkande huvudägare
1.4.3	1 st	
1.4.5		1 st
2.1.1	2 st	
2.1.2	8 st	1 st
2.1.3	1 st	2 st
2.2.7		1 st
2.3.2		1 st
3.2.4	4 st	1 st
3.3.4	1 st	
3.6.3		1 st
3.7.2	1 st	
3.7.3	1 st	
3.8.2	6 st	3 st
3.8.4		1 st
4.2.1	7 st	1 st

4.3 Regler som företagen avviker ifrån

Vi kommer här nedan presentera de punkter som det finns avvikelser ifrån. Vi har valt att ta punkterna direkt ur Svensk kod för bolagsstyrning 2004 för att det tydligt ska framgå vad punkterna innehåller. Vi vill även visa vad den gamla koden har för motsvarigheter i den nya koden.

- 1.4.3 Bolagsstämma skall hållas på svenska och det material som presenteras skall vara på svenska. Bolaget skall, om så är motiverat av ägarkretsens sammansättning och med beaktande av vad som är ekonomiskt försvarbart, överväga om stämmoförhandlingarna helt eller delvis skall simultantolkas och om av bolaget presenterat material skall översättas till annat språk. Motsvarande regel finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, punkt 1.5
- 1.4.5 Protokoll från senaste ordinarie bolagsstämma och därefter hållen extra stämma skall återfinnas på bolagets hemsida. Röstlängden från stämman behöver inte redovisas. Om så är motiverat av ägarkretsens sammansättning, skall protokollet även översättas till annat språk än svenska. Motsvarande regel finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, punkt 1.7
- 2.1.1 Bolaget skall ha en valberedning som representerar bolagets aktieägare. Bolagsstämman skall utse ledamöter eller ange hur ledamöter i valberedningen skall utses. Beslutet skall innefatta förfarande för att vid behov ersätta ledamot som lämnar valberedningen innan dess arbete är slutfört. Om valberedningens ledamöter inte utses på stämman skall stämmans beslut ange efter vilka kriterier valberedningens ordförande och ledamöter skall utses. Motsvarande regel finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, punkt 2.2.
- 2.1.2 Valberedningen skall ha minst tre ledamöter. Majoriteten av valberedningens ledamöter skall inte vara styrelseledamöter. Verkställande direktören eller annan person från bolagsledningen skall inte vara ledamot av valberedningen. Styrelsens ordförande eller annan styrelseledamot skall inte vara valberedningens ordförande (I valberedningen bör inte ingå representanter för företag som bedriver med bolaget konkurrerande verksamhet.) Motsvarande regel finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, punkt 2.3
- 2.1.3 Bolaget skall senast sex månader före ordinarie bolagsstämma offentliggöra namnen på ledamöterna i valberedningen. Om ledamot representerar viss ägare skall ägarens namn anges. Om ledamot av valberedningen ersätts skall detta offentliggöras samt motsvarande information om den nya ledamoten lämnas. Informationen skall återfinnas på bolagets hemsida, där även skall anges hur aktieägare kan lämna förslag till valberedningen. Motsvarande regel finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, punkt 2.5

- 2.2.7 Styrelseledamöter skall inte erhålla tilldelning i aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram riktade till bolagsledningen eller andra anställda. Om ett sådant program riktas enbart till styrelsen skall bolagsstämman besluta om programmet. Beslutet skall omfatta det högsta antal instrument som skall kunna utfärdas, de huvudsakliga villkoren för tilldelning, de huvudsakliga villkoren för och principerna för värdering av instrumenten samt inom vilken tid instrumenten senast skall ha utfärdats eller överlåtit till styrelseledamöterna. Även om verkställande direktören är ledamot av styrelsen kan denne erhålla tilldelning i incitamentsprogram riktade till ledning och anställda. Motsvarande regel finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, punkt 9.2 för det aktuella bolaget.
- 2.3.2 Valberedningen skall lämna förslag till val och arvodering av revisor. Förslaget skall presenteras i kallelsen till bolagsstämman och på bolagets hemsida. Motsvarande regel finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, punkt 2.1 (Valberedningen ska också ge förslag till arvodering av revisor) och 2.6 (Valberedningens förslag ska presenteras i kallelse till bolagsstämman där styrelse- eller revisorsval ska äga rum samt på bolagets webbplats).
- 3.2.4 Majoriteten av de bolagsstämmovalda styrelseledamöterna skall vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. En styrelseledamot skall inte anses oberoende om ledamoten
- är verkställande direktör eller under de fem senaste åren har varit verkställande direktör i bolaget eller ett närstående företag,
 - är anställd eller under de tre senaste åren har varit anställd i bolaget eller ett närstående företag,
 - erhåller icke obetydlig ersättning för råd eller tjänster utöver styrelseuppdraget från bolaget eller ett närstående företag eller från någon person i bolagsledningen,
 - har eller under det senaste året har haft omfattande affärsförbindelser eller andra omfattande ekonomiska mellanhavanden med bolaget eller ett närstående företag i egenskap av kund, leverantör eller samarbetspartner, antingen själv eller genom att tillhöra företagsledningen eller styrelsen eller genom att vara större delägare i annat företag som har en sådan affärsrelation med bolaget,
 - är eller under de tre senaste åren har varit delägare eller anställd hos bolagets eller ett närstående företags nuvarande eller dåvarande revisor,
 - tillhör företagsledningen i annat företag om en styrelseledamot i detta företag tillhör bolagsledningen i bolaget,
 - har varit styrelseledamot i bolaget i mer än tolv år, eller
 - står i ett nära släkt- eller familjeförhållande till person i bolagsledningen eller någon annan person som nämns i ovanstående punkter, om denna persons direkta eller indirekta mellanhavanden med bolaget har sådan omfattning och betydelse att de motiverar att styrelseledamoten inte skall anses oberoende.
- Med närstående företag avses företag där bolaget direkt eller indirekt innehar minst tio procent av aktierna eller andelarna eller rösterna eller en

ekonomisk andel som ger rätt till minst tio procent av avkastningen. Om bolaget äger mer än 50 procent av kapital eller röster i ett annat företag anses bolaget indirekt inneha det senare företagets ägande i andra företag. Den fjärde punkten skall inte anses tillämplig på gängse affärsförbindelse som bankkund. Företagen som avviker mot denna punkt skulle på inget sätt avvika i den nya koden. Detta för att i den nya koden specificeras inte vad oberoende är utan man hänvisas till OMX tvingande noteringskrav. (OMX 2008b) Det som dessa företag hade avvikit ifrån finns inte med i noteringskraven.

- 3.3.4 Ny styrelseledamot skall genomgå erforderlig introduktionsutbildning samt den utbildning i övrigt som styrelseordföranden och ledamoten gemensamt finner lämplig. Motsvarande regel finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, punkt 6.3
- 3.6.3 Bolagets halvårs- eller niomånadersrapport skall översiktligt granskas av bolagets revisor. Motsvarande regel finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, punkt 10.4
- 3.7.2 Styrelsen skall årligen avge en rapport över hur den interna kontrollen till den del den avser den finansiella rapporteringen är organiserad och hur väl den har fungerat under det senaste räkenskapsåret. Rapporten skall granskas av bolagets revisor. Företaget som avviker mot denna punkt skulle inte avvika mot den regeln i den nya koden, då vi inte hittar någon motsvarighet.
- 3.7.3 I bolag som inte har en särskild granskningsfunktion (internrevision) skall styrelsen årligen utvärdera behovet av en sådan funktion och i sin rapport över den interna kontrollen motivera sitt ställningstagande. Motsvarande regel finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, punkt 10.6
- 3.8.2 Styrelsen skall inrätta ett revisionsutskott som skall bestå av minst tre styrelseledamöter. Majoriteten av utskottets ledamöter skall vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Minst en ledamot av utskottet skall vara oberoende i förhållande till bolagets större ägare. Styrelseledamot som ingår i bolagsledningen får inte vara ledamot av utskottet. I bolag med mindre styrelser kan hela styrelsen fullgöra revisionsutskottets uppgifter, förutsatt att styrelseledamot som ingår i bolagsledningen inte deltar i arbetet.
- Industrivärden, Lindab, Axfood och NCC** kommer inte att avvika från den nya koden på grund av att det i den nya koden står att om företagen finner det ändamålsenligt kan hela styrelsen fullgöra revisionsutskottets uppgifter. **H&M, Securitas och Investor** kommer i den nya koden inte att avvika på grund av att de inte längre anses beroende om de suttit i styrelsen i mer än tolv år.
- Hexagon och Skanska** kommer i den nya koden fortfarande att avvika. Finns i 10.1

- 3.8.4 Styrelsen skall minst en gång per år, utan närvaro av verkställande direktören eller annan person från bolagsledningen, träffa bolagets revisor.
Motsvarande regel finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, punkt 10.3
- 4.2.1 Styrelsen skall inrätta ett ersättningsutskott med uppgift att bereda frågor om ersättning och andra anställningsvillkor för bolagsledningen. Styrelsens ordförande kan vara ordförande i utskottet. Övriga ledamöter i ersättningsutskottet skall vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. I bolag med mindre styrelser kan hela styrelsen fullgöra ersättningsutskottets uppgifter, förutsatt att styrelseledamot som samtidigt ingår i bolagsledningen inte deltar i arbetet. Motsvarande regel finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, punkt 9.1

4.4 Avvikelser från Svensk kod för bolagsstyrning 2008

Här vill vi visa hur varje företag avviker eller inte avviker i den nya koden.

Företag utan en utmärkande huvudägare:

Ericsson Telefonab LM	Inga avvikelser
Handelsbanken	Inga avvikelser
Industrivärden	Inga avvikelser
Lindab International	Inga avvikelser
Ratos	Inga avvikelser
SAAB	Inga avvikelser
Sandvik	Inga avvikelser

Castellum (2.1.3) Castellum avviker från punkten, ”offentliggörande av ledamöterna i valberedningen”, vilket enligt koden skall ske sex månader före stämman. Årsstämman 2007 beslutade, i enlighet med tidigare tillämpad ordning, att en valberedning skulle utses efter utgången av tredje kvartalet och att namnen på valberedningens ledamöter skulle publiceras i bolagets tredje kvartalsrapport för året. Detta innebar att valberedningens sammansättning publicerades cirka fem månader före stämman. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 2.5

Fabege (3.8.4) Hela styrelsen har träffat bolagets revisorer men inte utan närvaro av verkställande direktören eller annan person från bolagsledningen. Styrelsen har efter avstämning med bolagets revisor inte funnit behov av ett sådant möte, bland annat på grund av att revisorerna vid flera tillfällen avrapporterat till revisionsutskottet utan närvaro av verkställande direktören. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 10.3

Nordea	(1.4.5) According to the Code the minutes from the last Annual General Meeting (AGM) are to be posted on the company's web site. Nordea did not fully comply with this rule since the minutes were posted without the appendices containing personal information equivalent to information in the register of votes from the meeting. Nordea has found that the integrity of the individual shareholders is best protected by not necessary to report the register of voters from the meeting according to the Code. The decisions are found in the minutes. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 1.7
Oriflame	(2.3.2) Enligt koden ska valberedningen föreslå ersättningsnivå för bolagets revisorer. Oriflames valberedning har beslutat att ej lägga fram något sådant förslag till årsstämman då detta enligt bolagsordningen och lagstiftning i Luxemburg inte är ett beslut som måste fattas av årsstämman. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 2.1
PA Resources	(2.1.3) PA Resources har avvikit från Koden vad gäller punkten "offentliggörande av ledamöterna i valberedningen", vilket enligt Koden ska ske sex månader före årsstämman dvs. senast den 14 november 2007. På grund av att styrelsen inte förrän i början av december 2007 blivit informerad om vilka personer som bolagets tre största ägare har utsett till sina representanter i valberedningen, har valberedningens sammansättning inte kunnat offentliggöras förrän den 6 december 2007. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 2.5
Securitas	(2.1.2) Majoriteten av valberedningen utgörs inte av icke styrelseledamöter och valberedningens ordförande är styrelseledamot. Två av fyra ledamöter av Securitas valberedning är styrelseledamöter och en av dessa är valberedningens ordförande. De huvudaktieägare som för närvarande är representerade i valberedningen anser att det, för att åstadkomma ett effektivt och kontinuerligt pågående nomineringsarbete, är väsentligt att antalet ledamöter i valberedningen är begränsat. Samtidigt måste de två huvudägarna vara representerade. Detta leder till ett lika stort antal styrelseledamöter som externa ledamöter i valberedningen. En majoritet av externa ledamöter skulle kräva sammanlagt fem ledamöter, vilket anses vara för många. Ovannämnda ägare anser det vidare vara naturligt att representanten från den röstmässigt största aktieägaren är

ordförande i valberedningen. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 2.4

(4.2.1) Ingen av ledamöterna i ersättningskommittén betraktas som oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning. Båda ledamöterna i ersättningskommittén är enligt Kodens definition beroende i förhållande till bolaget vilket enbart är en följd av den s.k. 12-årsregeln. Styrelsen anser inte att det i ett bolag som Securitas uppstår ett beroendeförhållande till följd av att en styrelseledamot arbetat med och lärt känna bolaget under en längre tid. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 9.1

Swedish Match

(3.6.3) Swedish Match tillämpar Svensk kod för bolagsstyrning. Bolaget redovisar inte några avvikelser från koden för 2007, utom såvitt avser kodens regel att bolagets halvårs- eller nio-månadersrapport översiktligt ska granskas av bolagets revisor. Orsaken till denna avvikelse är att styrelsen, med hänsyn till bolagets stabila verksamhet, inte ansett att den extra kostnad som en sådan granskning skulle innebära har varit motiverad. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 10.4

West Seberian resources ltd.

(2.2.7) Styrelseledamöter skall inte erhålla tilldelning i aktie och aktiekursrelaterade incitamentsprogram riktade till bolagsledningen eller andra anställda. Förklaring till avvikelse: Under 2006 och 2007, innan noteringen på OMX Nordiska Börs Stockholm, utgavs optioner till styrelseledamöter i enlighet det av aktieägarna beslutade optionsprogrammet som antogs 2006. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 9.2

Företag med en utmärkande huvudägare:

Atlascopco	Inga avvikelser
Boliden	Inga avvikelser
Holmen	Inga avvikelser
Husqvarna	Inga avvikelser
Meda	Inga avvikelser
Melker Schörling AB	Inga avvikelser
SCA	Inga avvikelser
SEB	Inga avvikelser
Skf	Inga avvikelser
Ssab	Inga avvikelser
Swedbank	Inga avvikelser
TeliaSonera	Inga avvikelser
Trelleborg	Inga avvikelser

Axfood	<p>(2.1.3) Svensk kod för bolagsstyrning stipulerar att offentliggörandet av valberedningen ska ske senast sex månader innan årsstämman. Årsstämman 2007 beslutade att ägare som innehar aktier motsvarande minst 40 procent av samtliga röster, efter samråd med de tre därefter största ägarna, ska utse en valberedning om fem personer. Valberedning ska offentliggöras i samband med kvartalsrapporten för tredje kvartalet. Då Axfoods årsstämma infaller relativt tidigt på året innebär det att offentliggörandet sker cirka fem månader före årsstämman. Det har av årsstämman ansetts vara en tillräcklig tid för att fullfölja valberedningens uppgift. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 2.5</p>
Electrolux	<p>(4.2.1) Utskottsledamoten Marcus Wallenberg har inte bedömts vara oberoende gentemot bolaget och bolagsledningen enligt koden. Electrolux styrelse har emellertid bedömt att affärsrelationen med Marcus Wallenberg inte påverkar hans uppdrag i ersättningsutskottet, och att det är värdefullt för bolaget att Marcus Wallenbergs erfarenhet kan tas tillvara i utskottsarbetet. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 9.1</p>
Elekta	<p>(2.1.2) Elektas styrelse har informerats om att Elektas valberedning beslutade att till ordförande för valberedningen välja Laurent Leksell, som är styrelseledamot i bolaget. Valberedningens motivering för detta var att Laurent Leksell är stor aktieägare samt är väl lämpad att på ett effektivt sätt leda valberedningens arbete för att uppnå bästa resultat för bolagets aktieägare. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 2.4</p>
	<p>(4.2.1) I Elektas ersättningskommitté ingår Laurent Leksell som genom ägarskap och position som arbetande styrelseledamot inte är att betrakta som oberoende styrelseledamot. Styrelsen motiverar detta med Laurent Leksells långa erfarenhet av ersättnings- och personalfrågor från sin tid som verkställande direktör i bolaget. Bolagsstyrningsrapporten är inte granskad av bolagets revisorer. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 9.1</p>

Hexagon	<p>(2.1.2) Hexagon avviker från 2.1.2. Styrelsens ordförande eller annan styrelseledamot ska inte vara valberedningens ordförande. För att möjliggöra en effektiv nomineringsprocess utgör styrelsens ordförande även valberedningens ordförande. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 2.4</p> <p>(3.8.2) De avviker även från 3.8.2. Styrelsen ska inrätta ett revisionsutskott som ska bestå av minst tre styrelseledamöter. För att skapa en handlingskraftig och effektiv styrelse har Hexagon valt att ha ett begränsat antal styrelseledamöter. Av detta följer att även revisionsutskottet består av ett färre antal ledamöter. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 10.1</p>
Hufvudstaden	<p>(2.1.1) Med hänsyn till den koncentrerade ägarbilden finns ingen formellt utsedd valberedning för Hufvudstaden. Huvudägarna kontaktas av styrelsens ordförande i god tid före årsstämman och bildar därmed en informell valberedningsgrupp som gemensamt tar fram förslag på styrelse, styrelseordförande och styrelsearvoden samt i förekommande fall revisorer och revisorsarvoden. Övriga aktieägare har möjlighet att lämna nomineringsförslag till styrelsens ordförande under adress som framgår av bolagets hemsida. Förslagen offentliggörs senast i samband med kallelsen till årsstämman. Som underlag för sina förslag har gruppen gjort en bedömning av huruvida den nuvarande styrelsen är ändamålsenligt sammansatt, bland annat med ledning av den utvärdering av styrelsens arbete som görs årligen. Hufvudstadens förfarande avseende valberedning är ett avsteg från bolagskoden. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 2.1</p>
H&M	<p>(2.1.2) En avvikelse från koden är att valberedningen har utsett styrelseordföranden Stefan Persson till valberedningens ordförande då det kan anses vara ett naturligt val med hänsyn tagen till ägarstrukturen i H&M. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 2.4</p> <p>(4.2.1) En avvikelse från Koden är att H&M inte har ett ersättningsutskott då styrelsen kan anses ha ett ersättningsutskotts uppgifter. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 9.1</p>

Investor	<p>(4.2.1) Vid det konstituerande styrelsemötet 2007 utsåg styrelsen följande personer att ingå i ersättningsutskottet: Jacob Wallenberg (ordförande), Anders Scharp och O. Griffith Sexton. Anders Scharp har suttit i företagets styrelse mer än tolv år, och anses därför enligt koden som beroende till företaget och företagsledningen. Investor avviker därmed från koden avseende att ersättningsutskottets ledamöter ska vara oberoende till företaget och företagsledningen. Styrelsen bedömer det dock som viktigt att ha en ledamot med extra lång erfarenhet av ersättningsfrågor och Investors verksamhet som medlem i utskottet. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 9.1</p>
Kinnevik	<p>(2.1.2) Christina Stenbeck ska vara ledamot av valberedningen samt vara sammankallande av valberedningen på Kinnevik. Valberedningen utser själv sin ordförande vid första mötet. I enlighet med årsstämmans beslut har Cristina Stenbeck sammankallat en valberedning inför årsstämman 2008 ... Styrelsens ordförande Cristina Stenbeck har utsetts till ordförande i valberedningen, vilket avviker från vad koden föreskriver. De övriga ledamöterna av valberedningen har förklarat sitt beslut om val av ordförande i valberedningen med att det är en naturlig följd av att Cristina Stenbeck representerar bolagets största aktieägare. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 2.4</p>
Latour	<p>Latour tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med följande undantag</p> <p>(2.1.2) Valberedningens ordförande är även ordförande i Latours styrelse. Det ter sig naturligt att huvudägaren är representerad i valberedningen samtidigt som antalet ledamöter bör vara begränsat. Det framstår även som naturligt att den röstmässigt störste ägaren är ordförande i valberedningen. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 2.4</p> <p>(3.7.3) Särskild granskningsfunktion i form av internrevision finns inte inom Latourkoncernen. Diskussioner med företagets externa revisorer om revisionens inriktning samt revisionsbyråns omfattande organisation bedöms tillsammans med de kontroller som utförs av koncernens ledning och befintliga kontrollfunktioner i de olika affärsområdena utgöra en godtagbar nivå. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 10.6</p>

Lundbergsföretagen	(2.1.1) På Lundbergsföretagen avviker de från reglerna kring valberedning. Mot bakgrund av aktieägarkretsens sammansättning har en valberedning inte ansetts behövlig. Förslag avseende val av ordförande vid årsstämma, styrelseval och revisorsval samt om arvode åt styrelseledamöterna och revisorerna lämnas därför av bolagets större aktieägare och presenteras i kallelse till årsstämma samt på bolagets hemsida. Bolaget avviker således från Kodens regler avseende valberedning. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 2.1
Lundin Petroleum	(1.4.3) Bolaget avviker från Bolagsstyrningskoden på två punkter. För det första talar verkställande direktören (VD) på Lundin Petroleum inte flytande svenska. Hans presentation på årsstämman ges på engelska, inte på svenska som koden kräver. Däremot är presentationen textad på svenska. Den andra avvikelsen är att en styrelseledamot har utsetts till ordförande i Nomineringskommittén då kommittén tog ett enhälligt beslut då bedömningen gjordes att han var bäst skickad för denna uppgift. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 1.5
Modern Times Group	(2.1.2) Valberedningens sammansättning följer inte Svensk kod för bolagsstyrning, i vilken det rekommenderas att valberedningens ordförande inte bör vara en styrelseledamot. Valberedningen har dock funnit att det är i bolagets intresse att välja Cristina Stenbeck till ordförande då hon företräder ett stort sammanlagt aktieinnehav i Modern Times Group MTG AB. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 2.4 (4.2.1) Mia Brunell Livfors plats i ersättningskommittén är inte i överensstämmelse med koden, i vilken krävs att endast styrelseledamot som är oberoende av företaget och dess ledning bör sitta i ersättningskommittén. Styrelsens ledamöter anser att det för koncernens bästa är motiverat att undantag görs från koden i det avseendet på grund av hennes värdefulla erfarenhet och kunskap, så länge en majoritet av ledamöterna i ersättningskommittén är oberoende. Mia Brunell Livfors ersatte Cristina Stenbeck under 2007. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 9.1

NCC	(4.2.1) Enligt Svensk kod för bolagsstyrning ska styrelsen inrätta ett ersättningsutskott med uppgift att bereda frågor om ersättning och andra anställningsvillkor för bolagsledningen. NCC avviker från koden på denna punkt. Styrelsens motiv för avvikelsen är att den anser att ersättningsfrågor ska hanteras av hela styrelsen, även med vd:s medverkan i delar av dessa uppgifter. Riktlinjer för lön och annan ersättning till bolagets ledande befattningshavare beslutas av årsstämman. Vd:s ersättning föreslås av ordförande och fastställs av styrelsen. Vd deltar ej i detta beslut. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 9.1
Scania	(3.3.4) Vid årets slut hade dessutom några av styrelsens ledamöter ännu inte hunnit slutföra sin planerade introduktionsutbildning på grund av planeringsproblem. All introduktionsutbildning för den nuvarande styrelsen beräknas vara slutförd senast under det första kvartalet 2008. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 6.3
Skanska	(3.8.2) Med avvikelse från kodens regel 3.8.2 finns ingen ledamot i Revisionskommittén, som är oberoende i förhållande till bolagets större ägare. Förklaringen till avvikelsen är följande: Kommitténs ledamöter – Anders Nyrén, Sverker Martin- Löf och Finn Johnsson – är beroende av AB Industrivärden. Samtliga har lång erfarenhet av ekonomi och redovisningsfrågor från svensk och utländsk industri. Kraven på ledamöter av revisionskommittén är särskilt höga i ett bolag som Skanska med decentraliserad global verksamhet i en riskfylld projektorienterad industri. Styrelsen har ansett att nuvarande kommittéledamöter är de mest lämpade för uppdraget. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 10.1
Tele2	(2.1.2) Styrelseledamoten Cristina Stenbeck har utsetts till ordförande i valberedningen på Tele2, vilket avviker från vad svensk kod för bolagsstyrning föreskriver. De övriga ledamöterna av valberedningen har förklarat sitt beslut om val av ordförande i valberedningen med att det är i alla aktieägares intresse och en naturlig följd av att Cristina Stenbeck representerar bolagets största aktieägare. Aktieägare kan inkomma med förslag till valberedningen inför årsstämma 2008. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 2.4

Volvo

(4.2.1) Volvo har gjort undantag för punkten 4.2.1. Avvikelsen består i att Tom Hedelius är medlem i ersättningskommittén trots att han, enligt Koden, inte är oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen eftersom han har varit styrelseledamot i bolaget i mer än tolv år. Styrelsen anser emellertid att Tom Hedelius är väl lämpad som ledamot av ersättningskommittén, oberoende av att han har varit ledamot i styrelsen under lång tid. Motsvarande regler finns i Svensk kod för bolagsstyrning 2008, 9.1

4.5 Beräkning av avvikelser

Vi har valt att göra denna beräkning för att visa översiktligt vad skillnaden mellan gamla och nya koden skulle innebära.

Företag utan en utmärkande huvudägare:

Gamla Koden

15 företag
10 avviker 67%
5 följer 33%

Nya Koden

15 företag
8 avviker 53%
7 följer 47%

Företag med en utmärkande huvudägare:

Gamla Koden

30 företag
18 avviker 60%
12 följer 40%

Nya Koden

30 företag
17 avviker 57%
13 följer 43%

4.6 Sammanfattning av avvikelser

Enligt tabellen på sidan 34 ser vi att de punkter som respektive grupp avviker från är olika, med tanke på att ägarförhållandena är olika är det av värde att förklara dessa avvikelser inom respektive grupp. Exakt vilka punkter som frångås går att läsa i empirin, vi väljer att här diskutera och beskriva de punkter som frångås mest.

4.6.1 Företag utan en utmärkande huvudägare

Det är två företag som avviker från punkt 2.1.3. Båda företagen som avviker på denna punkt har inte offentliggjort namnen på ledamöterna sex månader innan bolagsstämman.

Det är tre företag i denna grupp som valt att avvika från punkt 3.8.2. Två av företagen har valt att hela styrelsen förutom VD ska göra de uppgifter som revisionsutskottet gör. I det tredje företaget är två av tre medlemmar i revisionsutskottet, och alltså majoriteten, inte oberoende i förhållande till bolaget och bolagets ledning.

Resterande punkter som vi redogjort för i kapitel 4 har endast ett företag avvikit ifrån. Vi har ansett att det har varit mer intressant att redogöra för de punkter som fler än ett företag avvikit ifrån eftersom det då varit minst två företag som ansett att det inte gjort så mycket om man avvikit ifrån denna punkt.

4.6.2 Företag med en utmärkande huvudägare

När det handlar om företag som har en utmärkande huvudägare ser siffrorna ut på lite annorlunda vis. Man bör dock tänka på att i denna grupp är dubbelt så många företag som i gruppen utan en utmärkande huvudägare.

Två företag avviker från punkt 2.1.1. Det ena företaget som avviker på denna punkt har valt att på grund av ägarstrukturen istället utsett en informell valberedning, och alltså bestämmer inte bolagsstämman hur valberedningen ska se ut. Det andra företaget har valt att inte ha någon valberedning alls och de hänvisar även här till att det är på grund av ägarstrukturen.

Vi kan se att den regel som flest frångår från är 2.1.2. Sju av de åtta företag som avviker från denna punkt har en person från styrelsen som valberedningens ordförande. Det åttonde företaget har en representant från ett konkurrerande företag i valberedningen.

Det är fyra som avviker från 3.2.4. I alla fyra företag så anses majoriteten inte vara oberoende då det oftast fanns personer i styrelsen som varit i styrelsen i mer än tolv år. Det fanns även andra orsaker till att majoriteten inte var oberoende, till exempel att VD satt i styrelsen. I ett av företagen är dessutom en person beroende eftersom personen är anställd i företaget.

Sex företag har valt att avvika från punkt 3.8.2. Ett företag har valt att ha mindre än tre ledamöter i utskottet. Det är sedan så att tre företag frångår att majoriteten i utskottet ska vara oberoende. Två företag har valt att inte inrätta något revisionsutskott utan hela styrelsen förutom VD deltar i arbetet som ett revisionsutskott egentligen ska göra.

Det är sju företag som avviker från 4.2.1. Fem av sju företag som avviker på denna punkt gör det för att person som sitter i ersättningsutskottet inte anses oberoende i förhållande till bolaget eller bolagsledningen. Två företag har valt att inte ha något ersättningsutskott alls. Det är ett företag som har valt att hela styrelsen utgör ersättningsutskott och eftersom VD sitter i styrelsen är han följaktligen inte oberoende i förhållande till bolagsledningen.

5. Analys

Vi har i vår analys valt att först beskriva de punkter som fler än ett företag avviker ifrån för att sedan fundera kring om detta leder till sämre förtroende. Vi har även analyserat de tre punkter som ändras i och med den reviderade koden och diskuterat skillnaden i hur många procent av företagen som avviker från koden med de nya ändringarna.

5.1 Kommer de avvikna reglerna bidra till ett sämre förtroende?

5.1.1 Hur man utser en valberedning

Punkten 2.1.1 är till stor del mest informativ för att förklara att bolagsstämman ska besluta hur valberedningen ska utses. De företag som avviker från denna punkt gör det främst för att de inte har någon valberedning alls eller inte låter bolagsstämman bestämma vilka som ska vara med i valberedningen. Om företag bryter mot denna punkt bör det inte leda till sämre förtroende eftersom det i slutändan är bolagsstämman som väljer styrelse och revisor. Om valberedningen inte representerar aktieägarna finns det risk att förslag på den bäst lämpade att sitta i styrelsen fiffilas bort till förmån för en person som de som får agera valberedning tycker är bättre ur deras synvinkel.

Det som kan funderas kring är varför de företag som valt att avvika från punkten har valt det. Det är Hufvudstaden, som till 88 % ägs av L E Lundbergsföretagen och även lundbergföretagen själva, som till 89 % ägs av Fredrik Lundberg inklusive bolag som har valt att avvika från denna regel i koden. Det är ett lustigt sammanträffande att båda företag som avviker från regeln i slutändan ägs av samma person.

Vi tror inte att något av de nämnda företagens val kommer att bidra till sämre förtroende. Förklaringar till avvikelserna är inte lika bra gjorda, men vi tror inte att något av skälen som de nämnt kommer att leda till en förtroendesänkning

5.1.2 Hur valberedningen ska vara sammansatt

Att företaget väljer att avvika från punkten 2.1.2 kan innebära en förtroendeminskning. Inget av våra företag har avvikit från regeln om att VD eller annan person från bolagsledningen inte ska sitta i valberedningen, detta anser vi annars hade varit en bidragande orsak till en förtroendeminskning. Om detta skulle ske kan det innebära att den personen kunde utse sin egen chef, då antagligen till sin egen fördel. Vad det gäller att valberedningen ska ha tre ledamöter är bra eftersom det ger möjlighet till ett mer nyanserat urval, men om man väljer att bara ha två personer i valberedningen ett år tror inte vi att det skulle leda till minskat förtroende. Av de företag vi undersökt så var det många som hade ledamot från styrelsen som ordförande i valberedningen. Detta skulle kunna leda till minskat förtroende eftersom ordförande kan utnyttja den maktposition

som ordförandeskapet ändå innebär. Då skulle valberedningens förslag kanske inte vara den mest lämpade för uppdraget utan styrelseledamoten kanske påverkar så att en kollega eller ledamoten själv får en fördel i ett valförfarande.

Scania avviker på denna punkt eftersom det finns en person i valberedningen som representerar ett konkurrerande företag. Generellt sett bör detta kunna leda till en förtroendeminskning eftersom konkurrenten kan påverka valberedningens förslag till fördel för det konkurrerande företaget. I det här fallet är det konkurrerande företaget den näst största ägaren i Scania och utövar bara den rättighet som ägaren har. De övriga aktieägarna bör dock fundera över om detta är rätt eller fel, bra eller dåligt.

5.1.3 När valberedningen senast ska ha utsetts och annonseras

Från punkten 2.1.3 är det Castellum och PA Resources som avviker från gruppen "företag som inte har en utmärkande huvudägare". Från de företag som har en utmärkande huvudägare är det endast Axfood som avviker mot regeln om att valberedningen ska offentliggöras sex månader före bolagsstämman. I de tre företagen anser vi inte att det borde finnas någon större inverkan vad gäller förtroendet för företaget.

5.1.4 Styrelsen ska anses oberoende

3.2.4 är en stor punkt som handlar om oberoende gentemot företaget. Till att börja med är det av ganska stor vikt att majoriteten är oberoende i förhållande till bolagsledningen och bolaget eftersom det då finns risk att personerna i styrelsen tänker på sin egen vinning i vissa beslut istället för att tänka på företagets bästa. Därför kan avvikelser från denna punkt leda till sämre förtroende om företagen fortsätter att avvika från denna punkt under en längre tid. Detta eftersom det finns risk att aktieägarna känner att styrelsen inte beaktar deras intressen.

Vi tycker att om personer i styrelsen som anses som beroende är karismatiska eller "starka" som individ finns det risk att personen kan påverka de andra i styrelsen och få dem att fatta ogynnsamma beslut. Vi tycker att aktieägarna ska beakta varje person som anses beroende och fundera kring om denna person kan påverka resten av styrelsen till ofördelaktiga beslut.

Latour, Kinnevik, H&M och Lundbergföretagen anses beroende främst för att det finns personer i deras styrelse som suttit där i mer än tolv år. Som vi skrivit tidigare anser vi att det leder till sämre förtroende om mer än hälften i styrelsen eller utskottet är beroende på grund av tolvårsregeln eftersom risken finns att saker görs på samma sätt som det alltid har gjort och att detta inte behöver vara bästa sätt idag.

5.1.5 Revisionsutskott

Avvikelse från 3.8.2 skulle generellt sett leda till minskat förtroende. Om avvikelsen ligger på att företaget valt att ha mindre än tre ledamöter i revisionsutskottet, som ett företag som vi undersökt har valt, så borde detta inte leda till ett förtroendefall om detta inte upprepas år efter år eftersom det är bra att få fler synpunkter och synvinklar på saker och ting. Den sista delen i punkten handlar om att mindre styrelser kan fullgöra det uppdrag som vanligtvis ligger på revisionsutskottet förutsatt att VD inte är involverad.

Några av de företag vi undersökt har valt att hela styrelsen ska fullgöra uppdraget och då är VDn inte med. Eftersom koden inte beskrivit vad som är en mindre styrelse har förmodligen företagen valt att beskriva bakgrunden till denna avvikelse oavsett. Om hela styrelsen förutom VD väljer att fullgöra revisionsutskottets uppdrag bör detta inte leda till ett minskat förtroende eftersom det ger fler synvinklar på redovisningen i företaget. Däremot om företag väljer att avvika från någon annan del i denna punkt bör aktieägare och näringsliv fundera kring förtroendet. Revisionsutskottet kan välja att vinkla redovisningen och revisionen på ett sätt som påverkar både personer i bolagsledningen och även större aktieägare på ett sätt som inte gynnar företaget eller alla aktieägare.

Punkten 3.8.2 har ett flertal företag i båda grupperna valt att avvika från och vi anser att det blir skillnad mellan dessa grupper om avvikelsen handlar om större aktieägare. Regeln säger att minst en person ska vara oberoende i förhållande till större aktieägare. Om företaget har fler personer i revisionsutskottet som är beroende i detta avseende och dessutom i de fall det är ett företag med en stor ägare och representanter för denna stora ägare sitter i revisionsutskottet bör övriga aktieägare fundera kring förtroendet.

5.1.6 Ersättningsutskott

Att avvika från punkten 4.2.1 anser vi inte borde sänka ett förtroende, om oberoendet i företaget inte gäller någon som sitter i bolagsledningen, till exempel VD.

Vi tror inte att ett uteslutande av en ersättningskommitté skulle sänka förtroendet för företaget. Det leder istället kanske till att fler synpunkter och åsikter kommer upp angående bolagsledningens ersättningar.

Att en person som sitter i en styrelse eller utskott i ett företag och även är VD eller stor ägare i ett ägande företag till detta tror vi inte är förtroendeminskande.

5.2 De borttagna reglerna, leder de till ett lägre förtroende?

Regeln om styrelsers oberoende

I den gamla koden, punkt 3.2.4, fanns ett flertal punkter som förklarade oberoendet i företagen (se sidan 35). Den nya koden hänvisar till respektive börs noteringskrav och eftersom vi endast har undersökt företag på OMX Nordic Exchange Stockholm har vi inte tittat på NGMs noteringskrav.

Vid en jämförelse mellan den gamla koden och noteringskraven kunde vi se att första, andra, tredje, fjärde och femte punkten (i gamla koden) kunde vi återfinna i noteringskraven på stockholmsbörsen, även texten som förklarar förhållandet till närstående bolag. En av punkterna som vi inte återfann i noteringskraven var den som handlade om att en ledamot i ett företag inte kan tillhöra ledningen i ett annat företag som i sin tur har en ledamot som sitter i ledningen i det förstnämnda företaget. Att ta bort den punkten skulle kunna leda till ett lägre förtroende eftersom orsaken till att den fanns där antagligen var för att förhindra att konflikter uppstår mellan bolagen.

Vi hittade sedan ingen motsvarighet i punkten som handlade om att en styrelseledamot inte kan ha suttit i mer än tolv år i bolaget. Vi anser att en strykning av punkten generellt sett inte innebär en förtroendeminskning, men risken finns dock. Om majoriteten i en styrelse suttit där väldigt länge görs alltid saker på samma sätt, fastän dagsläget kräver något annat.

Vi hittade inte heller någon motsvarighet i att en styrelseledamot inte får stå i ett nära släkt- eller familjeförhållande med någon i bolagsledningen eller annan som berörts i punkterna om personens direkta eller indirekta kontakter med bolaget ger skäl för att ledamoten inte skall betraktas som oberoende. Vi har inte berörts av denna punkt men vi tror att en strykning av denna regel skulle bidra till ett sämre förtroende på grund av att personen kan påverkas så att det gynnar familjen/slakten istället för företaget och aktieägarna.

Alla företag som vi undersökt, som frångått denna regel, har frångått endast regeln om mer än tolv år i styrelsen, ett av företagen har en styrelse där majoriteten inte är beroende. Resterande företag ligger på 50 % oberoende i styrelsen. När regeln om 12 år i styrelsen upphör kommer alla företagen att ha en majoritet av oberoende styrelseledamöter.

Regel om den interna kontrollen

Om ett företag tidigare har avvikit från punkten 3.7.2 betyder det att de inte längre kommer att avvika från den i Svensk kod för bolagsstyrning 2008. I den gamla koden står det att styrelsen genom en rapport ska redogöra för hur den interna kontrollen är organiserad vad gäller den finansiella rapporteringen. De ska även ange hur väl den interna kontrollen har klaffat under det senaste räkenskapsåret. Rapporten ska sedan lämnas till revisor för granskning.

Det är ett företag som har avvikit ifrån just den punkten, 3.7.2, nämligen TeliaSonera. De säger att de inte gjort någon rapport utan har istället gjort en beskrivning av hur den finansiella rapporteringen är organiserad som de har bifogat till bolagsstyrningsrapporten. De har däremot inte beskrivit hur väl den finansiella kontrollen har gått. De försvarar sig själva med att de anser att denna del är en enhetlig del med bolagsstyrningen

Vi anser att en strykning av den här punkten inte kommer leda till lägre förtroende, då det fortfarande kommer att vara många instanser som kontrollerar just denna del hos företagen. Det står dessutom i den nya koden, punkt 10.5, att man ska lämna en beskrivning över hur bolagen arbetar med den interna kontrollen, därför kommer detta att belysas i fortsättningen också.

Regeln om revisionsutskott

Har ett företag avvikit från punkten 3.8.2 i Svensk kod för bolagsstyrning 2004 kan det betyda att de även kommer att avvika från den nya koden. Den enda skillnaden är den sista meningen som i gamla koden löd "I bolag med mindre styrelser kan hela styrelsen fullgöra revisionsutskottets uppgifter, förutsatt att styrelseledamot som ingår i bolagsledningen inte deltar i arbetet". (Svensk kod för bolagsstyrning 2004) I den nya koden står det att om styrelsen anser det lämpligt kan dem sköta revisionsutskottets uppgifter.

I den gamla koden står det också att om hela styrelsen ska utföra revisionsutskottets uppgifter av andra skäl än styrelsens storlek ska detta förklaras och det ska redovisas varför. I den nya koden står det inget om att det behöver förklaras varför styrelsen inte valt att ha ett revisionsutskott. Ändringen av den här punkten bör inte leda till minskat förtroende.

Den här punkten innefattar även att majoriteten ska vara oberoende i förhållande till bolaget och orsaken till oberoendet har i våra undersökningar i många fall varit på grund av tolvårsregeln. Eftersom den regeln stryks kommer fler företag att följa den här regeln i koden.

5.3 Avvikelser mellan koderna i procent

Vi har tidigare gjort en beräkning över vad skillnaden mellan den gamla och den nya koden skulle innebära. Om vi först tittar på gruppen en stor ägare, skulle genom den gamla koden 40 % av företagen följa och efter omvandlingen till Svensk kod för bolagsstyrning 2008 kommer 43 % följa. Det är ett företag som inte längre kommer att avvika på grund av att en regel i koden tagits bort. Det är TeliaSonera som inte längre kommer att avvika från koden, det dem avvek från i 2004 års upplaga var att de inte gjorde en rapport över den interna kontrollen, detta finns inte ordagrant med i den nya koden och företaget kommer i fortsättningen inte att avvika från denna kod.

I den andra gruppen vi gjort, företag som inte kan definiera en stor ägare, var det genom den gamla koden 33 % som följde och genom den nya kommer två företag till att följa koden, det kommer istället att bli 47 %. Industrivärden och Lindab international är det som numera kommer att följa koden. Detta genom att båda företagen förr inte har upprättat något revisionsutskott, detta är inte längre tvingande för företagen, utan hela styrelsen kan utföra uppgifterna.

6. Slutsats

Syftet med vårt arbete var att vi ville ta reda på vilka slags företag som avviker från koden. Vi delade upp dem i grupper för lätt kunna se om det var någon specifik grupp som utmärkte sig genom att avvika mer än någon annan. Vi ville titta på i vilket avseende de valde att avvika från koden och om avvikelserna har något med förtroendet för näringslivet att göra? Skulle förtroendet bli bättre eller sämre med den reviderade Svenska koden för bolagsstyrning 2008?

I vilket avseende avviker företag från koden?

Vi har kommit fram till att det i huvudsak är sex punkter som fler än ett företag har avvikit från. Punkterna behandlar valberedningens framtagande, utseende och offentliggörande. Det har även handlat mycket om oberoende, både i styrelsen och revisions- och ersättningsutskotten, även revisions- och ersättningsutskotts inrättande eller inte. Detta är alltså punkter som bolagen inte tycker är så viktiga att följa utan dessa kan avvikas ifrån. Vad beror detta på?

Vi kan inte heller se att det spelar så stor roll om företagen har en utmärkande huvudägare eller inte. Det verkar som om företag oavsett ägarstruktur väljer att avvika från koden och ungefär på samma sätt.

Att många företag avviker på grund av att styrelsen, revisions- eller ersättningsutskottet inte kan anses oberoende kan bero på att Sverige som är ett ganska litet land och har ett ganska litet antal människor som har kvalifikationer att sitta i en styrelse. Så det är kanske inte så konstigt att vissa personer sitter i styrelser i väldigt många år och i väldigt många företag som på ett eller annat sätt kan sammanlänkas.

Kommer de avvikna reglerna att bidra till ett sämre förtroende?

Reglerna som avviks ifrån är av olika karaktär och många punkter består av många olika delar vilket gör att alla bolag som avviker från en specifik punkt inte riskerar sitt förtroende. I varje punkt finns saker som företag inte bör avvika ifrån, medan andra förmodligen inte skadar förtroendet.

Vissa bolag bör tänka över vad de väljer att avvika ifrån eftersom det skulle kunna skada förtroendet i längden. Andra bolag behöver inte oroa sig för att förtroendet ska sjunka.

Nu när företag ska använda sig av den nya reviderade koden kan vi se att det är några företag som inte längre behöver säga att de avviker från koden, detta både på gott och ont. Vi har bara jämfört de punkter som de företag vi undersökt har avvikit ifrån i den gamla koden, med liknande regler i den nya koden och vi kan se att skillnaden inte blir så stor. Det är bara tre regler som kommer ändras eller tas bort så att företag inte längre avviker från koden på dessa punkter. Det som främst ändras är att det inte längre redogörs i punktform vad som anses vara oberoende utan företag ska bara följa det som de tvingande noteringskraven säger på varje börs. Vi tycker att några viktiga punkter tas bort som skulle kunna leda till minskat förtroende men som bolag nu inte behöver redovisa. Den andra regeln som ändras och påverkar de företag vi undersökt är att de inte

längre behöver redogöra varför de inte valt att inrätta ett revisionsutskott. Vi tror dock inte att den regeländringen kommer leda till minskat förtroende.

6.1 Framtida forskning

Ett ämne för framtida forskning är att ta reda på varför företag avviker från just dessa punkter. Vad är det som säger att det är okej att avvika från valberedningens utseende, styrelsens oberoende eller revisionsutskottets vara eller inte vara?

Ett annat förslag är att se hur verkligheten blir med den reviderade koden. Har våra granskningar stämt med hur det egentligen blev i verkligheten?

Ett tredje förslag är att gå ut i några börsnoterade företag, som använt koden från början och nu börjat använda den reviderade koden. Detta för att fråga dem vad de tycker om förtroendet, har det stärkts av den nya koden eller tycker dem att den har förändrats negativt? Tycker de att Svensk kod för bolagsstyrning överhuvudtaget behövs för att kunna hålla en någorlunda hög status i det svenska samhället. Kanske även granska vad det svenska folket tycker, har de märkt någon förändring från och med 2004, då koden började användas första gången?

7. Källförteckning

- Alvesson 1994 Alvesson, Mats & Sköldberg, Kaj (1994). *Tolkning och reflektion: Vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod*. Lund: Studentlitteratur
- Aktiemarknadsnämnden 2008 Aktiemarknadsnämnden / om aktiemarknadsnämnden [Elektronisk] Tillgänglig: <http://www.aktiemarknadsnamnden.se/om-aktiemarknadsnamnden__25> [2008-11-05]
- Bolander 2008 Bolander, Hans (2008). Nya bolagskoden ska skydda aktieägarna. [Elektronisk] DI.se, 25 juni. Tillgänglig: Affärsdata [2008-11-06]
- Financial Reporting Council 2008 Financial reporting council / the combined code [Elektronisk] Tillgänglig: <<http://frc.org.uk/corporate/combinedcode.cfm>> [2008-11-05]
- Kollegiet 2008 Kollegiet för svensk bolagsstyrning / bolagsstyrning / historik [Elektronisk] Tillgänglig: <<http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000078.asp>> [2008-11-04]
- Mallin 2007 Mallin, Christine A (2007). *Corporate Governance 2:a uppl.* New York: Oxford University Press Inc.
- Näringslivets Börskommitté 2008 NBK (näringslivets börskommitté) / Om Näringslivets Börskommitté [Elektronisk] Tillgänglig: <<http://www.naringslivetsborskommitte.se>> [2008-11-05]
- OMX 2008a OMX / privata investerare / handelsinformation / den nordiska börsen [Elektronisk] Tillgänglig: <<http://www.omxnordicexchange.com/investors/handelsinformation/nordiskaborsen/>> [2008-11-05]
- OMX 2008b OMX / nasdaqomxtrader.com/nordic / regulations & surveillance / rules & regulations / Stockholm / regelverk för emittenter [Elektronisk] Tillgänglig: <http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/46/46515_OMX_Nordic_Exchange_Stockholms_regler_f__r_emittenter_2008-07-01.pdf> [2008-12-15]
- Percy 1995 Percy, J P (1995) *The Cadbury Report and Corporate Governance in the U.K.* The CPA Journal May 1995;65, 5; ABI/INFORM Global pg. 24

- Sevenius 2007 Sevenius, Robert, (2007), *Bolagsstyrning*, Pozkal:
Studentlitteratur
- SOU 2004:47 *Näringslivet och förtroendet*, Betänkande från
Förtroendekommissionen
- Styrelseakademien 2008 Styrelseakademien / läsvärt / litteratur / skrifter / vägledning
för god styrelsesed / vägledning till god styrelsesed
[Elektronisk] Tillgänglig:
<<http://www.styrakad.se/upload/dokument/godsedkort.htm>>
[2008-11-05]
- Svensk kod för
Bolagsstyrning 2004 Kollegiet för svensk bolagsstyrning / koden / svensk kod för
bolagsstyrning (tidigare gällande kod) [Elektronisk] Tillgänglig:
<http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/Svensk_kod_for_bolagsstyrning_070912.pdf> [2008-11-18]
- Svensk Kod för
Bolagsstyrning 2008 Kollegiet för svensk bolagsstyrning / koden / svensk kod för
bolagsstyrning (gällande kod från 1 juli 2008) [Elektronisk]
Tillgänglig: <<http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/Svenskkodforbolagsstyrning.pdf>> [2008-11-18]