



Handelshögskolan  
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

# Svensk kod för bolagsstyrning

- Tillvägagångssätt och erfarenheter  
i tre mindre noterade bolag

Magister/kandidatuppsats inom Externredovisning

Författare: Celik, Jakob

Rapp, Kristofer

Handledare: Inga-Lill Johansson

Göteborg maj 2008

## Magister/kandidatuppsats inom Externredovisning

Titel:	Svensk kod för bolagsstyrning – tillvägagångssätt och erfarenheter i tre mindre noterade bolag
Författare:	Celik, Jakob Rapp, Kristofer
Handledare:	Inga-Lill Johansson
Ämnesord	svensk kod för bolagsstyrning, implementering, intern bolagsstyrning, mindre noterade bolag

---

### Sammanfattning

**Inledning** De senaste årens företagsskandaler utmynnade i Svensk kod för bolagsstyrning, vilken är formulerad enligt den självreglerande principen om att följa eller förklara. Bolagskoden kom att år 2005 omfatta alla större noterade bolag. Utöver dessa bolag finns emellertid en rad andra bolag som på frivillig basis valt att tillämpa bolagskoden.

Kommande fas vad gäller implementeringen av bolagskoden handlar om att den ska omfatta alla noterade bolag. En nyligen genomförd undersökning visar att det råder stor osäkerhet bland mindre noterade bolag angående tillämpningen av bolagskoden. Närmare hälften av bolagen befarade att anpassningen till bolagskoden kommer att bli kostsam. Mindre noterade bolag har inte heller nödvändigtvis den infrastruktur i form av stora interna jurist- och informationsavdelningar som större bolag har.

Det huvudsakliga syftet med denna uppsats är att beskriva hur mindre noterade bolag gått tillväga i och upplevt implementeringen av bolagskoden samt beskriva erfarenheterna avseende dess inverkan på företagets interna bolagsstyrning.

**Metod** Insamling av kvalitativ data har skett genom personliga intervjuer med tre mindre noterade bolag på Small Cap-listan. Dessa bolag följer bolagskoden i allt väsentligt.

**Referensram** I referensramen beskrivs begreppet bolagsstyrning och dess reglering i form av ABL och bolagskoden. Kapitlet omfattar även COSO-modellen.

**Slutsats** Vid implementeringen har bolagen varit i behov av extern hjälp från främst revisorer och jurister. Avvikelserna är i dagsläget få men implementeringsprocessen för bolagskoden är något som har pågått över flera år. De intervjuade bolagen upplever att det inte varit alltför betungande eller kostsamt att implementera bolagskoden.

Inverkan på den interna bolagsstyrningen varierar mellan bolagen. Emellertid finns några likheter; ökad informationsspridning mellan bolagsorganen, ökad transparens och mer formaliserad och strukturerad övervakning och utvärdering. Avslutningsvis har den interna bolagsstyrningen i samtliga bolag fått ökad aktualitet.

## Master's/Bachelor's Thesis in Financial Accounting

Title:	Swedish Code of Corporate Governance – procedures and experiences in three smaller listed companies
Author:	Celik, Jakob Rapp, Kristofer
Tutor:	Inga-Lill Johansson
Subject terms:	swedish code of corporate governance, implementation, internal control, smaller listed companies

---

### Abstract

#### Introduction

The corporate scandals of recent years established the Swedish Code of Corporate Governance, which is based on the self-regulatory principle of comply or explain. The corporate governance code was incorporated year 2005 in all the bigger listed companies. In addition to these companies several others adopted the regulation on a voluntary basis.

The future phase of the implementation will cover all the listed companies. According to a recent performed survey, smaller listed companies feel insecurity regarding the appliance of the corporate code. Nearly half of the companies feared a costly implementation. Smaller listed companies do not, in comparison with the bigger, necessarily have the infrastructure in form of big internal law and information departments.

The main purpose of this thesis is to describe how smaller listed companies proceeded and experienced the implementation of the corporate code as well as to describe the experiences regarding its effects on the company's internal control.

#### Methodology

Qualitative data were obtained through personal interviews with three smaller listed companies from the Small Cap list. The companies apply all the essential parts of the corporate code.

#### Frame of reference

The frame of reference describes the concept of corporate governance and its regulations in form of the company act and the corporate code. The chapter also includes the COSO framework.

#### Conclusion

Throughout the implementation, the companies required external assistance mainly by auditors and lawyers. The deviations are nowadays rather few, however the implementation process progress during several years. The interviewed companies did not experience an onerous nor costly implementation of the corporate code.

The effects on the internal control differ among the companies. There are nevertheless various resemblances; increased information flow among the company bodies, increased transparency and more formalized and structured monitoring. Finally, the internal control received enhanced interest in all the companies.

## Förkortningar

ABB	Asea Brown Boveri Limited
ABL	Aktiebolagslagen
CFO	Chief Financial Officer
COSO	Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission
EU	Europeiska Unionen
FRC	Financial Reporting Council
IR	Investor Relations
PIRC	Pensions Investments Research Consultants Limited
SME	Small and Medium Enterprises
SOX	Sarbanes-Oxley Act
SOU	Statens Offentliga Utredningar
VD	Verkställande Direktör

# Innehåll

<b>1</b>	<b>Inledning .....</b>	<b>1</b>
1.1	Bakgrund.....	1
1.2	Problemdiskussion .....	2
1.3	Problemformulering.....	3
1.4	Syfte.....	4
1.5	Avgränsning .....	4
1.6	Disposition.....	5
<b>2</b>	<b>Metod.....</b>	<b>6</b>
2.1	Val av ämne .....	6
2.2	Val av angreppssätt.....	6
2.3	Val av metod .....	6
2.4	Datainsamling .....	7
	2.4.1 Sekundärkällor.....	7
	2.4.2 Primärkällor.....	8
	2.4.3 Bearbetning av insamlad data – vår empiri- och analysmodell .....	10
2.5	Uppsatsens trovärdighet .....	11
	2.5.1 Validitet.....	11
	2.5.2 Reliabilitet .....	11
	2.5.3 Generaliserbarhet – omfattar slutsatserna fler?.....	12
2.6	Källkritik – sekundärkällor.....	12
<b>3</b>	<b>Referensram .....</b>	<b>14</b>
3.1	Bolagsstyrning – definition och syfte .....	14
3.2	Teorier som ligger till grund för behovet av bolagsstyrning .....	14
	3.2.1 Förhållandet principal-agent – agentteorin .....	15
	3.2.2 Förhållandet principal-agent – asymmetrisk information .....	15
3.3	Den svenska bolagsstyrningens regelverk .....	15
	3.3.1 Intern bolagsstyrning enligt aktiebolagslagen .....	16
	3.3.2 Svensk kod för bolagsstyrning – en översikt.....	16
	3.3.2.1 Följa eller förklara – motivera avvikelserna.....	17
	3.3.2.2 Bolagsstämman – det högsta beslutande organet.....	18
	3.3.2.3 Valberedningen – tillsättning av styrelse och revisor.....	18
	3.3.2.4 Styrelsen.....	19
	3.3.2.5 Bolagsledning .....	20
	3.3.2.6 Bolagsstyrningsrapport .....	21
3.4	COSO-modellen – effektiv intern bolagsstyrning?.....	21
	3.4.1 Kontrollmiljö – företagets interna kontext.....	22
	3.4.2 Riskvärdering – vad kan hända? .....	22
	3.4.3 Kontrollaktiviteter – åtgärderna .....	22
	3.4.4 Information och kommunikation – vad händer? .....	22
	3.4.5 Övervakning och utvärdering – fungerar åtgärderna?.....	23
<b>4</b>	<b>Empiri.....</b>	<b>24</b>
4.1	Företag A .....	24
	4.1.1 Respondent A.....	24

4.1.2	Allmänt om arbetet med bolagskoden .....	24
4.1.3	Implementeringen – tillvägagångssätt och upplevelser .....	25
4.1.4	Bolagskodens inverkan på den interna bolagsstyrningen .....	26
4.2	Företag B .....	27
4.2.1	Respondent B .....	27
4.2.2	Allmänt om arbetet med bolagskoden .....	27
4.2.3	Implementeringen – tillvägagångssätt och upplevelser .....	28
4.2.4	Bolagskodens inverkan på den interna bolagsstyrningen .....	29
4.3	Företag C .....	29
4.3.1	Respondent C .....	30
4.3.2	Allmänt om arbetet med bolagskoden .....	30
4.3.3	Implementeringen – tillvägagångssätt och upplevelser .....	31
4.3.4	Bolagskodens inverkan på den interna bolagsstyrningen .....	32
<b>5</b>	<b>Analys .....</b>	<b>34</b>
5.1	Allmänt om arbetet med bolagskoden .....	34
5.2	Implementeringen – tillvägagångssätt och upplevelser .....	34
5.3	Bolagskodens inverkan på den interna bolagsstyrningen .....	37
<b>6</b>	<b>Slutsatser .....</b>	<b>41</b>
6.1	Förslag till vidare studier .....	42
	<b>Referenslista .....</b>	<b>44</b>

## Figurer

Figur 1.1 – Uppsatsens disposition. ....	5
--	---

## Tabeller

Tabell 2.1 - Intervjurespondenter .....	8
Tabell 2.2 - I vilken utsträckning bolagskoden tillämpas på Small Cap .....	9

## Bilagor

Bilaga 1 – Följebrev .....	47
Bilaga 2 – Intervjuguide .....	48
Bilaga 3 – Bilaga till intervjuguide .....	50

# 1 Inledning

---

*Kapitlet inleds med en bakgrund till studien och en problemdiskussion, vilken utmynnar i en problemformulering. Detta leder i sin tur till ett syfte som förklarar vad vi vill uppnå med denna uppsats. Kapitlet behandlar även avgränsningar till problemområdet och presenterar en disposition av uppsatsen.*

---

## 1.1 Bakgrund

Bolagsstyrning, eller corporate governance med en engelsk term, handlar om hur bolag ska styras på lämpligt sätt i syfte att infria ägarnas krav på avkastning på investerat kapital (SOU 2004:46). Att tillgodose ägarnas krav är ett grundläggande villkor för att få ett fungerande näringsliv och för att bevara marknadens förtroende för bolagen. Begreppet bolagsstyrning avser såväl styrning som kontroll av företaget. Regleringen inom bolagsstyrning har fått ökad aktualitet de senaste åren, på så väl det internationella som det nationella planet, till följd av diverse företagsskandaler (Svernlöv, 2006). Dessa behandlas i ett urval nedan.

Bland de mest omtalade företagsskandalerna återfinns det amerikanska energiföretaget Enron, som med anledning av långtgående tolkningar av redovisningsregler, bokföringsbrott och korruption gav upphov till en av världens största konkurser den 2 december 2001 (Johansson, Johansson, Marton & Pautsch, 2004). Som exempel kan nämnas att Enron överförde sina skulder till ett bolag som kontrollerades av dem själva. Det uppkomna koncernförhållandet borde inneburit konsolidering av de båda bolagens balansräkningar, vilket alltså inte skedde, och Enron kunde på detta vis ”gömma” sina skulder och åstadkomma högre vinster. Konsekvensen blev att Enron vilseledde marknaden genom en missvisande finansiell rapportering (Clarke, 2007).

Ytterligare stora skandaler i USA, där skadorna föranleddes av bland annat manipulering av den finansiella rapporteringen, kan hänföras till företagen WorldCom, Health South och Sunbeam. Enron-skandalen kan dock till stor del tillskrivas den drivande kraften bakom framtagandet av den omfattande amerikanska lagstiftningen Sarbanes-Oxley Act (SOX) år 2002. För att förhindra att fler liknande skandaler uppkommer reglerar SOX:s vidsträckt lagstiftning frågor rörande bolagsstyrning och har för avsikt att öka medvetenheten om företagets etiska ansvar samt återskapa förtroendet för den finansiella rapporteringen (Rockness & Rockness, 2005).

Europa har inte heller varit skonad från företagsskandaler, 2003 avslöjades omfattande bokföringsbrott hos den italienska livsmedelsjätten Parmalat (Clarke, 2007). Till följd av stora skillnader mellan medlemsländerna finns på europeisk unionsnivå ännu ingen gemensam lagstiftning som reglerar bolagsstyrning. Däremot har flera medlemsstater implementerat egna bolagskoder (Svernlöv, 2006). De åtgärder som har företagits av Europeiska Unionen (EU) är istället begränsat till en modernisering av det åttonde bolagsdirektivet vilket behandlar hur revisionen bör vara lagstadgad i respektive medlemsstat (Europeiska gemenskapernas kommission, 2004). Detta direktiv påverkade framförallt den associationsrättsliga svenska lagstiftningen (Direktiv 2006:96).

Även Sverige har drabbats av företagsskandaler genom åren. På senare år har dessa utmärkts genom Skandiaaffären med dess tvivelaktiga interntransaktioner samt ABB:s giriga makthavare (Isacson, 2003). Som ett resultat av dessa händelser tillsattes en expertgrupp av regeringen, Kodgruppen, vars arbete utmynnade i föreskriften *Svensk kod för bolagsstyrning*, som fortsättningsvis även kommer att benämnas bolagskoden. Denna bolagskod togs i bruk på Stockholmsbörsen 1 juli 2005 och kom då att omfatta alla börsbolag på A-listan

samt de bolag på O-listan med ett marknadsvärde överstigande tre miljarder kronor. Stockholmsbörsens A- och O-lista är numera reformerade till Large, Mid och Small Cap-listorna (OMX, 2008a).

Den primära målgruppen för bolagskoden är, enligt Kodgruppen, svenska aktiebolag noterade på svensk börs men den kan även vara till nytta för övriga företag av allmänt intresse. Bolagskoden är formulerad enligt den självreglerande principen om att ”*följa eller förklara*”, vilket innebär att de bolag som är förpliktade att tillämpa den antingen följer den fullt ut eller förklarar vilka avvikelser de väljer att göra (SOU 2004:46). I dagsläget ligger ansvaret för bolagskodens vård och vidareutveckling hos *Kollegiet för svensk bolagsstyrning* (Svernlöv, 2006), vilken i fortsättningen benämns Kollegiet.

Förutom bolagen på Stockholmsbörsen som är bundna att följa bolagskoden finns emellertid en rad andra bolag som på frivillig basis valt att tillämpa densamma. I förekommande fall har det då handlat om mindre noterade bolag vars marknadsvärde understiger tre miljarder kronor, men även vissa onoterade företag har valt att tillämpa hela eller flera delar av bolagskoden (Dalborg & Lekvall, 2007).

## 1.2 Problemdiskussion

Det övergripande syftet med bolagskoden är att bidra till förbättrad styrning av svenska bolag (SOU 2004:130). I Sveriges fall har bolagskoden följaktligen utformats som ett självreglerande åtgärdsprogram vilket är avsett att implementeras stegvis bland alla noterade bolag på Stockholmsbörsen och NGM Equity<sup>1</sup> (Kollegiet, 2007). Den första implementeringsfasen omfattade de större noterade bolagen. Anledningen till detta förfarande motiveras av Kodgruppen med hänsyn till två parametrar. För det första menar de att erfarenheter förvärvas av en praktisk tillämpning av bolagskoden som senare kan ligga till grund för modifieringar i samband med att tillämpningen breddas. För det andra anser de att det är fördelaktigt om de större noterade bolagen utvecklar system och rutiner för att på ett kostnadseffektivt sätt kunna tillämpa bolagskoden vilka de mindre noterade bolagen sedan kan dra nytta av (SOU 2004:130).

Kommande fas vad gäller implementeringen av bolagskoden handlar om att den ska omfatta alla noterade bolag. För tillfället ligger den reviderade bolagskoden ute på remiss i syfte att bland annat förenkla regelverket för de resterande bolagen. Den andra obligatoriska implementeringsfasen är avsedd att äga rum 1 juli 2008 (Kollegiet, 2007). Fram till dess har det varit fritt för resterande bolag att tillämpa koden i den omfattning de anser lämpligt. Av de mindre noterade bolagen har en majoritet av dem hittills valt att inte följa bolagskodens rekommendationer. Emellertid finns det bolag som i större eller mindre utsträckning valt att tillämpa bolagskodens delar på frivillig basis före den obligatoriska implementeringen (Dalborg & Lekvall, 2007).

Beträffande de internationella erfarenheterna för mindre noterade bolag som har tvingats tillämpa den nationella bolagsstyrningsregleringen blev konsekvenserna dramatiska i framförallt USA. Under det första året av implementeringen av SOX bestämde sig en betydande andel av de mindre noterade bolagen för att lämna kapitalmarknaden och övergå till att bli privata bolag. En studie visade att denna utveckling var en konsekvens av att implementeringen av SOX var för kostsam för de mindre noterade bolagen (Kamar, Karaca-Mandic & Talley, 2006). En motsvarande utveckling hos mindre noterade svenska bolag är säkerligen

---

<sup>1</sup> Nordic Growth Market Equity är en auktoriserad marknadsplats för tillväxtbolag (Aktiespararna, 2008).



inte önskvärd av normsättarna då en av bolagskodens principer handlar om att skapa transparens gentemot kapitalmarknaden (SOU 2004:130). Detta för att ytterst skapa goda förutsättningar för det marknadsekonomiska systemet (Svernlöv, 2006).

Som nämnts ovan bygger den svenska bolagskoden på principen att följa eller förklara. Till skillnad mot den amerikanska lagstiftningen gör detta den svenska föreskriften om bolagsstyrning betydligt mer pragmatisk. Den mildare självregleringen är en väg även flertalet utländska normsättare valt att ta. Först ut med denna kodtillämpning var Storbritannien genom sin Combined Code 1998 (Clarke, 2007). Givet principen om att följa anvisningarna eller förklara avvikelserna ges således börsbolagen möjlighet att tillämpa bolagskoden i den mån de finner relevant för sin verksamhet. Tendensen bland mindre noterade bolag i allmänhet bör då vara att dessa i större utsträckning väljer att avvika i förhållande till de större börsbolagen (PIRC, 2007). En utvärdering av Combined Code framhåller emellertid att svårigheterna med att följa den brittiska bolagskoden i önskvärd utsträckning troligen är mer framträdande i mindre noterade bolag. Detta torde bero på att kostnaden för bolagskoden är proportionellt högre för mindre bolag, och att nyttan att följa bolagskoden är mindre då de inte utgör någon stor andel av investerarnas portföljer (FRC, 2006).

I det initiala arbetet med den svenska bolagskoden oroade sig bolagen för ökat arbetstryck och högre kostnader, men det visade sig att farhågorna var överdrivna. Trots att arbetet med bolagskoden är resurskrävande bidrar den till en förbättrad internkontroll som i sin tur medför kostnadsbesparingar då kontrollen prevenirar ineffektivitet, slarv, svinn och brottslighet (Kindahl, 2007). I samband med revideringen av bolagskoden i början av februari 2008 hävdade även Kollegiet att de upplevt en betydande kvalitetshöjning för svensk bolagsstyrning och att den medverkat till ökat förtroende för börsbolagen (IT, 2008).

Ovanstående iakttagelser gäller framförallt de större noterade bolagen, och de dokumenterade erfarenheterna som de mindre noterade bolagen samlat på sig gällande bolagskoden verkar fortfarande vara en vit fläck på kartan. Däremot visar en nyligen genomförd undersökning av KPMG att det råder stor osäkerhet bland mindre noterade bolag angående tillämpningen av bolagskoden. Av respondenterna i enkäten befarade närmare hälften att anpassningen till bolagskoden kommer att bli kostsam. Dessutom trodde 70 procent av de tillfrågade börsbolagen att ökad öppenhet om bolagsstyrning inte kommer att bidra till ett ökat värde på det egna företaget (Nordström & Thunholm, 2007). Mindre noterade bolag har inte heller nödvändigtvis den infrastruktur i form av stora interna jurist- och informationsavdelningar som större bolag har (Svernlöv, 2008). Sammantaget tolkar vi detta som att de upplevelser större noterade bolag hittills har haft av bolagskoden inte nödvändigtvis behöver vara direkt överförbara till mindre noterade bolag. Detta gäller både tillvägagångssätten i implementeringsprocessen och effekterna på bolagsstyrningen.

### 1.3 Problemformulering

Mot bakgrund av att den obligatoriska implementeringen står för dörren hos de mindre noterade svenska bolagen och det faktum att vissa av dessa bolag redan valt att tillämpa bolagskoden är våra centrala frågeställningar följande:

*Hur har mindre noterade bolag gått tillväga i implementeringen av bolagskoden och hur har de upplevt implementeringsprocessen?*

*Hur har de erfårit bolagskodens inverkan på den interna bolagsstyrningen?*

## **1.4 Syfte**

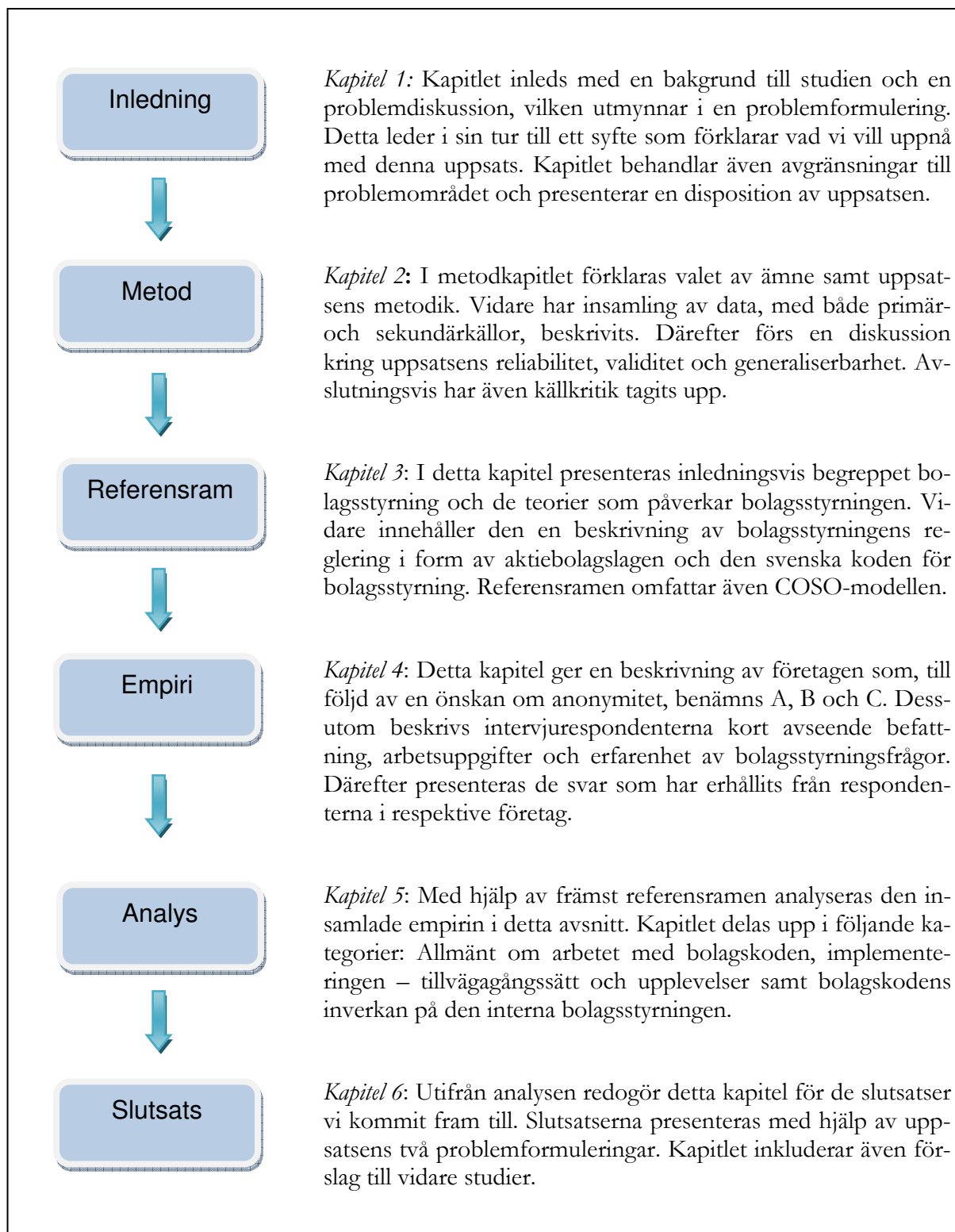
Det huvudsakliga syftet med denna uppsats är att beskriva hur mindre noterade bolag gått tillväga i och upplevt implementeringen av bolagskoden samt beskriva erfarenheterna avseende dess inverkan på företagets interna bolagsstyrning.

Uppsatsen har för avsikt att vara till nytta för de mindre noterade bolagen i Sverige som en beskrivning angående bolagskodens implementeringsförfarande samt fungera som en prognos beträffande dess inverkan på bolagsstyrningen. I viss mån ämnar även uppsatsen till att vara till nytta för Kollegiet angående bolagskodens inverkan på mindre bolag utifrån våra frågeställningar.

## **1.5 Avgränsning**

Författarna till denna uppsats har valt ur bolagsstyrningsaspekten att endast behandla den interna bolagsstyrningen och således har de externa effekterna inte avspeglats. Den externa aspekten som exempelvis förtroende från aktiemarknaden är inte lämpligt att studera då vi enbart vill fokusera på bolagens perspektiv och en sådan frågeställning ställer krav på ett bredare urval av respondenter i form av bolagens intressenter.

## 1.6 Disposition



Figur 1.1 – Uppsatsens disposition.

## 2 Metod

---

*I metodkapitlet förklaras valet av ämne samt uppsatsens metodik. Vidare har insamling av data, med både primär- och sekundärkällor, beskrivits. Därefter förs en diskussion kring uppsatsens reliabilitet, validitet och generaliserbarhet. Avslutningsvis har även källkritik tagits upp.*

---

### 2.1 Val av ämne

På senare år har bolagsstyrning blivit ett omdebatterat ämne, både nationellt och internationellt, vilket till stor del grundar sig på de stora företagsskandalerna. I takt med detta har allt fler regler tillkommit, vilket framkallade ett intresse hos oss. Bolagsstyrningsregleringen har i vissa länder visat sig medföra stora påföljder för de bolag som omfattats, i synnerhet de mindre. Uppsatsens inriktning uppstod även efter att ha tagit del av tidigare studier kring ämnet i såväl artiklar som uppsatser. Många av dessa har av naturliga skäl fokuserat på de stora bolagen då bolagskoden i stor utsträckning tillämpats av de med ett marknadsvärde överstigande tre miljarder. I viss mån har diskussioner genomförts rörande resterande noterade bolag, inkluderat de som genomfört en anpassning till bolagskoden på frivillig basis. Även marknadens, främst kapitalförvaltares, reaktioner har berörts. Däremot finns det bristfälliga studier gällande de effekter och erfarenheter bolagskoden bidragit med för de mindre noterade bolagen. Detta är i högsta grad aktuellt då bolagskoden kommer att gälla samtliga noterade bolag vid halvårsskiftet 2008.

### 2.2 Val av angreppssätt

En central del vid vetenskaplig forskning är att knyta samman teorin med verkligheten. För att få en uppfattning om verkligheten finns olika strategier att tillgå, nämligen deduktion, induktion samt abduktion, vilken är en kombination av de två förstnämnda (Patel & Davidsson, 2003). Den deduktiva ansatsen handlar om att, genom tidigare principer och teorier, i förväg erhålla en bild om verkligheten. Därefter införskaffas empirisk data för att kunna jämföra och se om detta överensstämmer med de förväntningar om verkligheten som fanns (Jacobsen, 2002). Vår uppsats behandlas dock ej utifrån exempelvis någon hypotes, varför denna ansats skulle medföra svårigheter. En inriktning på den deduktiva ansatsen skulle, i denna uppsats, innebära en fokusering på att finna information som enbart är relevant för de i förväg bestämda teorierna, vilket ökar risken för att bortse från annan viktig information (Jacobsen, 2002).

Ett mer lämpligt alternativ är istället den induktiva ansatsen som med minimala förväntningar och en öppen ansats strukturerar data först efter insamling av all väsentligt information. Denna öppna ansats bidrar till att teorier utvecklas till följd av det som observeras (Jacobsen, 2002). Detta sker visserligen inte helt utan förutsättningar och följaktligen har referensramen i form av bolagsstyrning och dess reglering samt COSO-modellen behandlats för att få en förståelse för ämnet och utveckla en god grund för empirin. Genom att ha få förväntningar återges dock en mer korrekt bild av verkligheten i en speciell situation (Jacobsen, 2002).

### 2.3 Val av metod

Det finns två huvudtyper av data, kvalitativ och kvantitativ, där den stora skillnaden föreligger i hur insamling och behandling av data sker. Vid insamling av kvalitativ data är syftet att nå en djupare förståelse för problemet (Andersen, 1998). Detta kan uppnås genom

bland annat standardiserade och icke-standardiserade intervjuer eller observationer (Lundahl & Skärvad, 1999). Den andra typen av data, kvantitativ, bygger till stor del på statistiska och matematiska formler för att förklara orsaken till de företeelser som ska undersökas (Andersen, 1998). Båda alternativen har för- och nackdelar som måste vägas i förhållande till den valda frågeställningen (Holme & Solvang, 1997).

För valet av metod har således hänsyn tagits till uppsatsens problemställning. Då syftet är att beskriva de mindre noterade bolagens tillvägagångssätt och erfarenheter av bolagskoden är kvalitativ data mer gångbart. För att uppnå syftet med denna studie torde kvantitativ data vara mindre användbart, även om det frambringat diverse fördelar och det många gånger med fördel kan genomföras studier med kombinerad data. Kvantitativ data, bestående av siffror, är lättare att hantera. Denna föga kostnads- och resurskrävande insamling gör det även möjligt att studera fler objekt, som i sin tur bidrar till att generaliseringen ökar. Undersökningen blir däremot relativt ytlig genom att endast enkla förhållanden mäts, vilket resulterar i svårigheter med att gå på djupet. Ytterligare en svaghet är den bristande närheten mellan undersökaren och motparten, vilket kan försämra motpartens förståelse för vad som undersöks (Jacobsen, 2002). Kvantitativ data torde vara mer relevant när exempelvis ett fenomen ska förklaras med hjälp av bland annat enkäter och siffror i syfte att ta reda på hur ofta något förekommer.

Med utgångspunkt i problemställningen vill vi få en ökad förståelse för hur de mindre noterade bolagen tolkar och upplever situationen. Genom personliga intervjuer kan det ställas öppna frågor till respondenterna, med möjlighet att ställa motfrågor direkt. Vid insamling av kvalitativ data nämns oftast öppenheten som en huvudstyrka. Den som undersöker begränsar ej svarsalternativen och en närhet till respondenten skapas. Ett genomgående fokus under intervjun är att gå på djupet och nå förståelse för problemställningen. Processen är även mer flexibel och interaktiv, och risken för att respondenterna inte förstår frågorna begränsas därmed avsevärt. Den stora nackdelen är däremot att den är resurskrävande. Med ringa resurser och omfattande intervjuer begränsas antalet respondenter och skapar därmed ett generaliseringsproblem. Vidare är den data som behandlas ostrukturerad och komplex med påföljden att överblickbarheten försämras (Jacobsen, 2002). Väl medvetna om dessa nackdelar, anser vi att uppsatsens frågeställningar lämpligen besvaras med hjälp av kvalitativ data.

## 2.4 Datainsamling

Vårt val av metod blir ledstjärnan för det tillvägagångssätt vi kommer använda för vår datainsamling (Jacobsen, 2002). Källorna för insamlingen av data brukar delas upp i *primär*- och *sekundärkällor*, vilka beskrivs nedan.

### 2.4.1 Sekundärkällor

Den data som har samlats in i ett annat syfte än vårt benämns sekundärdata (Jacobsen, 2002). Insamlingen av sekundärdata skedde i vårt fall i syfte att skapa en generell förståelse för problemområdet i det initiala skedet av uppsatsarbetet, samt vid utformningen av den teoretiska referensramen. I den första fasen nyttjades Internet vanligen som medium för erhållandet av information. Datainsamlingen i denna fas hämtades i störst utsträckning genom sökmotorn Google och dess vetenskapliga avdelning Google Scholar där vi använde sökorden; *svensk kod för bolagsstyrning* och *bolagsstyrning*, vilka även kombinerades med orden *mindre noterade bolag* och *Small Cap*. Vidare har vi gått igenom tidigare uppsatser inom äm-

nesområdet, vilka innehållit intressanta förslag på fortsatt forskning. Dessa studier har funnits disponibla via uppsatsdatabasen *uppsats.se*.

Dessutom användes databaserna via Handelshögskolan i Göteborg för åtkomst av artiklar i facktidskriften Balans. Sökningar har även gjorts i databasen Business Source Premiere med följande sökord; *corporate governance, smaller companies, listed companies, listed small and medium enterprises (SME), code of corporate governance* och *combined code*. En annan databas som flitigt använts var bibliotekskatalogen GUNDA. Denna katalog användes för att söka efter facklitteratur på området i arbetet med vår bakgrundsbeskrivning, metodbearbetning och framställning av referensramen. Vid arbetet med uppsatsen har även en rad offentliga tryck använts, i synnerhet SOU 2004:130 *Svensk kod för bolagsstyrning*.

Utifrån den datainsamling som genomförts enligt ovanstående fick vi uppfattningen att mängden litteratur inom valt ämnesområde var relativt omfattande. Emellertid var tillgången på information angående bolagskodens roll i mindre noterade bolag väldigt begränsad. Denna insamling var således inte tillräcklig för att bygga en argumentation i anknytning till vår problemformulering. Detta föranledde oss att inhämta information på egen hand.

## 2.4.2 Primärkällor

Primärdata vid en undersökning är sådan information som insamlas för just vårt syfte. Insamling av primärdata kan ges i uttryck genom metoder som intervju, observation och frågeformulär (Jacobsen, 2002). Under rubriken *Val av metod* angavs att vi bedömt att främst kvalitativ data lämpar sig för vår problemställning och att denna med fördel kunde framställas utifrån personliga intervjuer. Dessa har genomförts med tre olika företrädare för mindre noterade bolag som långtgående tillämpat bolagskoden innan den obligatoriska implementeringen per 1 juli 2008. Företrädarna för de olika bolagen valde att vara anonyma varför vi enbart kan presentera deras befattning, vilken presenteras i tabellen nedan.

Företag	Befattning	Respondent
Företag A	Finansdirektör	Respondent A
Företag B	IR-ansvarig	Respondent B
Företag C	Administrativ chef	Respondent C

Tabell 2.1 - Intervjurespondenter

Vårt urvalsarbete av lämpliga intervjurespondenter för insamling av kvalitativ data föregicks dock av insamling av kvantitativ data. Denna sökning begränsades till de 129 bolagen på Small Cap-listan, där bolagen med ett marknadsvärde understigande 150 miljoner euro finns noterade (OMX, 2008a). Bolagen på Small Cap-listan har vi således definierat som mindre noterade bolag. Vår avsikt att begränsa oss till bolagen på Small Cap-listan förklaras av att vi definitionsmässigt ämnat komma så långt från de stora börsbolagen på Large Cap-listan som möjligt. Av den anledningen exkluderades företagen på Mid Cap-listan, även om den inte innehåller bolag vilka betraktas som stora noterade bolag. Det hade även varit mer tidskrävande att gå igenom ytterligare en börslista.

Med utgångspunkt från Small Cap-listan granskade vi samtliga bolags hemsidor där det framgick om, och i hur stor utsträckning, de valt att tillämpa bolagskodens anvisningar. Resultatet i denna datainsamling var att 35 bolag valt att tillämpa bolagskoden i större eller mindre utsträckning, varav 13 bolag angav att de tillämpade bolagskoden fullt ut eller i all

väsentlighet. Dessutom har bolagskoden inspirerat flertalet bolag medan vissa bolag enbart följer utvecklingen inom området. I tabellen nedan presenteras en sammanställning över i vilken utsträckning företag på Small Cap-listan tillämpat eller influerats av bolagskoden.

Omfattning	Antal företag
Följer utveckling inom bolagsstyrningsområdet	2
Hämtar inspiration från bolagskoden	6
Inlett en anpassning till bolagskoden	3
Successiv anpassning till bolagskoden	5
Tillämpar de delar av bolagskoden som är relevanta för företaget med hänsyn till dess storlek	14
Tillämpar bolagskoden i allt väsentligt	13

Tabell 2.2 - I vilken utsträckning bolagskoden tillämpas på Small Cap

Avseende vårt val av respondenter blev utifrån ovanstående granskning att i första hand ta kontakt med de bolag som hävdade att de tillämpade bolagskoden fullt ut, alternativt de bolag där endast små avvikelser förekom. Avsikten med denna prioritering var för att så långtgående som möjligt kunna analysera bolagskodens påverkan hos mindre noterade bolag. Dessa bolag kontaktades sedermera via telefon där vi hänvisades till lämplig befattningshavare på området och i de fall en intervju var möjlig bestämdes tid och plats för ett personligt möte. Det fanns även möjlighet att utföra intervjuerna via telefon, vilket i detta fall hade varit enklare att genomföra till följd av den långa distansen. Telefonintervjuer resulterar dock till skillnad från personliga intervjuer i större bortfall av information, varför vi undvek denna typ av intervju. Inom skäligen tid innan mötet erhöles varje respondent en så kallad intervjuguide för att ges möjlighet att samla in behövlig information och få en överblick över frågeställningarna (se Bilaga 1-3). Vid arbetet med sammanställningen av intervjuerna användes även de aktuella företagens årsredovisningar för en kortare beskrivning av varje företags verksamhetsområde och vissa nyckeldata.

Det är värt att nämna att vi ursprungligen bokade in intervjuer med fyra företag men respondenten i ett av företagen fick förhinder i sista stund. Trots detta bestämdes antalet respondenter till tre stycken av två skäl. För det första var vår avsikt att kunna urskilja ett större antal erfarenheter bland mindre noterade bolag och inte bara ett fåtal utifrån en fallstudie för ett enskilt bolag. För det andra ansåg vi att begränsningen till tre mindre noterade bolag var lämpligt dels ur tidssynpunkt, men framförallt utifrån nyttoaspekten. Detta eftersom andelen ny information minskar för varje genomförd intervju. Till slut nås en mättnadspunkt, där ännu en intervju inte bringar något som helst mervärde för undersökningen (Jacobsen, 2002). Hade vi ansett att denna mättnadspunkt inte var uppnådd efter de tre intervjuerna fanns även möjlighet för oss att genomföra ytterligare intervjuer via telefon med företrädare för två andra bolag. Denna plan behövde dock aldrig sättas i verket eftersom vi ansåg att våra ursprungsrespondenter givit oss tillräcklig information för att kunna fullgöra vårt syfte.

Vidare bör det nämnas att inga övriga kriterier vid urvalet av vår primärdata medvetet har beaktats, såsom bransch eller geografisk belägenhet. Detta motiveras med att vi inte finner sådana kriterier relevanta för just vår studie. Snarare har vi ämnat att få ett relativt brett ur-

val av mindre noterade bolag för att beskriva tillvägagångssätt samt dess erfarenheter angående bolagskoden. Detta med anledning av att bolagen på Small Cap-listan är av varierande slag avseende exempelvis antal anställda, omsättning och bolagsstruktur. Den gemensamma nämnaren för dessa bolag är således det begränsade marknadsvärdet. Det ska även påpekas att antalet potentiella respondenter på Small Cap-listan varit relativt få vilket medförde ett bekvämlighetsurval.

### 2.4.3 Bearbetning av insamlad data – vår empiri- och analysmodell

Då vi intervjuat våra utvalda respondenter stod nästa steg i att omvandla svaren till löpande text genom ett empiriavsnitt. Här delades intervju svaren in under fem övergripande rubriker, nämligen:

1. *Företag*: Under denna rubrik gjordes en kortare beskrivning av respondentens företag avseende omsättning eller eget kapital beroende på vilken parameter som var mest lämpad för det specifika företaget. Vidare sammanställdes antal anställda och bolagets marknadsvärde. Avsikten med denna information var för att ge läsaren en rimlig uppfattning om företagets storlek.
2. *Respondent*: Här beskrevs intervjurespondentens befattning, arbetsuppgifter och erfarenhet av bolagsstyrningsfrågor. Syftet med avsnittet var att beskriva kompetensnivån och lämpligheten hos respondenterna.
3. *Allmänt om arbetet med bolagskoden*: Här redogjordes för skälen till varför bolagen valt att tillämpa bolagskoden och vilka avvikelser bolaget gör i dagsläget samt vilka övergripande upplevelser och inställning respondenten har till regelverket. Avsikten med denna rubrik är att ge en bakgrund och en allmän beskrivning angående arbetet med bolagskoden.
4. *Implementeringen – tillvägagångssätt och upplevelser*: Här beskrevs hur bolaget valt att implementera bolagskoden och vilken hjälp som tagits. Under denna rubrik har vi valt att lägga stort fokus på de avvikelser bolaget valt att göra i dagsläget men även historiskt. Anledningen till att vi i stor utsträckning valt att fokusera på avvikelserna beror på att detta angreppssätt gör det enklare att utreda bolagets implementeringsstrategi snarare än att gå igenom varje del företaget valt att följa. Dessutom utgör avvikelserna en viktig del av kommunikationen mot marknaden (se 3.3.2.1). Här har vi även redogjort vad som varit mest krävande i implementeringsprocessen samt hur mycket kostnaderna uppgått till.
5. *Bolagskodens inverkan på den interna bolagsstyrningen*: Under denna rubrik har vi beskrivit hur bolagskoden påverkat den interna bolagsstyrningen utifrån COSO-modellens fem komponenter (se 3.4). I ingressen till denna rubrik har det därför varit nödvändigt att beskriva hur den interna bolagsstyrningen såg ut före implementeringen. Avslutningsvis har respondentens åsikter om den totala inverkan behandlats.

Analysen är uppbyggd på liknande sätt och består av de tre sista rubrikerna men inkluderar då samtliga bolag där likheter och skillnader mellan bolagen beskrivs. Analysen har utarbetats med hjälp av såväl referensramen som problemdiskussionen för att länkas samman med empirin.



## 2.5 Uppsatsens trovärdighet

Inom vetenskapen betecknas begreppen *validitet*, *reliabilitet* och *generaliserbarhet* som den heliga treenigheten (Kvale, 1997). Dessa tre beståndsdelar är en förutsättning för att en vetenskaplig undersökning ska anses vara genomförd på ett korrekt sätt. Nedan presenteras deras betydelse för uppsatsarbetet och hur vi anser att vi tagit hänsyn till begreppens komplikationer och åstadkommit en trovärdig undersökning.

### 2.5.1 Validitet

Begreppet validitet kan delas upp i komponenterna *giltighet* och *relevans* (Jacobsen, 2002). Dessa begrepp gäller om vi mäter det vi faktiskt avser att mäta och förutsatt att det inte förekommer några systematiska fel i våra frågeställningar (Holme & Solvang, 1997). För att uppnå en hög validitet är det av vikt att de frågor som formulerats inför och under intervjuerna är väl anpassade för de ändamål vi avser att undersöka. De frågeställningar vi formulerat är därför konstruerade med hänsyn till vår referensrams komponenter.

Huruvida vår undersökning är giltig och relevant kan kontrolleras utifrån tidigare studier på området. Har tidigare undersökningar uppnått likvärdiga resultat finns anledning att hävda att vår validitet är stärkt men dock inte att vår undersökning är sann (Jacobsen, 2002). Inom vårt val av uppsatsämne finns endast tidigare studier av större noterade bolag vilka varit tvungna att tillämpa svensk kod för bolagsstyrning. De slutsatser som dragits av tidigare studier behöver därför inte vara applicerbara för den population vi valt att inrikta oss på, det vill säga, mindre noterade bolag.

För att uppnå så hög validitet som möjligt har informationen inhämtats från flera oberoende respondenter vilket är en gyllene regel för att få en valid beskrivning av situationen (Jacobsen, 2002). Beträffande urvalet av våra källor anser vi att dessa haft god insikt och förmåga att återge sina erfarenheter inom det område vi avsett att undersöka. Intervjurespondenternas kompetens inom områdena bolagsstyrning och bolagskoden redogörs kort i ingressen till varje empiriskt avsnitt för att även läsaren ska kunna ta ställning till varje enskild respondents lämplighet. Vi anser även att validiteten i vår studie stärktes av att respondenterna tilläts vara anonyma. Majoriteten av respondenterna menade nämligen att anonymiteten gav dem möjlighet att agera friare och svara mer djupgående när de reflekterade över våra frågeställningar. Detta eftersom en namngiven intervjurespondent kan riskera att sprida känslig information om det egna företaget.

### 2.5.2 Reliabilitet

Ett ytterligare krav för undersökningen är att den erhållna informationen är reliabel vilket handlar om att den ska vara *tillförlitlig* och *trovärdig*. För att uppnå tillförlitliga och trovärdiga svar från respondenterna är författarnas egna uppträdande minst lika viktigt som intervjuobjektets svar. Eftersom samtalet formas av de deltagande parterna har vi varit medvetna om att söka begränsa så kallade intervjuareffekter för att svaren inte ska bli skeva (Jacobsen, 2002). I vår strävan att uppnå hög reliabilitet har vi därför försökt ge våra respondenter ett förtroendeingivande och seriöst intryck. Vi har vidare undvikit att ställa ledande frågor och inte heller framtvingat svar på frågor där respondenten varit tveksam. För övrigt ansåg vi att den information vi eftersökte krävde genomtänkta svar, vilket föranledde oss att på förhand överlämna en intervjuguide till respondenten (*se* Bilaga 1-3).

Avseende de kontextuella förutsättningarna för våra undersökningar valde vi att infinna oss i respondentens naturliga miljö. Detta för att undvika ogynnsamma psykologiska aspekter

hos respondenterna vilka skulle kunna påverka informationen negativt. Det faktum att vi fysiskt mött intervjuobjektet för ett individuellt samtal bör vara gynnsamt eftersom detta i allmänhet innebär färre och mindre allvarliga hot mot tillförlitligheten än intervjuer via telefon. Exempelvis är det svårare att skapa en personlig kontakt och erhålla grundliga svar (Jacobsen, 2002).

Vår reliabilitet bestäms även av hur mätningarna utförs och hur noggranna vi är vid bearbetningen av informationen (Holme & Solvang, 1997). Våra frågeställningar har utformats för att lämpa sig för samtliga respondenter och undersökningarna har därav genomförts på ett enhetligt vis. För att undvika otillfredsställande registrering av insamlad information har vi vid samtliga tillfällen använt oss av inspelningsbar mediautrustning för att i efterhand kunna återge undersökningarna på ett tillförlitligt sätt. Vid de tillfällen vi upplevt att uppgiftslämnarens information varit otydlig har vi tagit kontakt i efterhand för att erhålla kompletterande fakta. Respondenterna har även tagit del av sammanställningen i efterhand för att säkerställa att det inte förelåg några eventuella missförstånd eller felaktigheter.

### 2.5.3 Generaliserbarhet – omfattar slutsatserna fler?

Generaliserbarhet, eller *överförbarhet*, handlar å sin sida om hur väl resultaten av vår undersökning är applicerbara även i andra sammanhang. Då få respondenter är en förutsättning för att kunna gå på djupet vid kvalitativa studier som denna är det således av stor vikt att urvalet är representativt för populationen. Dock är en av svagheterna vid denna typ av studier just förmågan att kunna generalisera utfallet. Därför är en tumregel vid en kvalitativ studie att vara försiktig med starka generaliseringar som bygger på ett fåtal enheter (Jacobsen, 2002).

För att uppnå så hög generaliserbarhet som möjligt har vår ambition varit att i största möjliga mån rikta in oss mot de mindre noterade bolagen som i stor utsträckning valt att tillämpa bolagskoden. Strävan att uppnå god generalisering har därav givits i uttryck genom att respondenterna begränsats till de bolag som helt väljer att tillämpa eller endast avviker i någon mån från den svenska koden för bolagsstyrning. Detta för att studien ska kunna vara till nytta för mindre noterade bolag gällande tillvägagångssättet och erfarenheterna av svensk kod för bolagsstyrning.

## 2.6 Källkritik – sekundärkällor

Under uppsatsskrivandet har vi ständigt haft ett kritiskt förhållningssätt gentemot sekundärkällorna. Detta gäller i synnerhet vid informationssökningar på Internet och sökmotorn Google. Internetkällor karaktäriseras generellt av en lägre tillförlitlighet vilket bland annat beror på svårigheter med att identifiera upphovsmannen (Bell, 2000). Av den anledningen har vi inte förlitat oss enbart på Google utan kompletterat detta med sökningar på Google Scholar men framförallt databaserna Business Source Premiere och GUNDA. Avsikten har således varit att finna publicerad och mer trovärdigt material. Vi har i första hand eftersökt litteratur av vetenskaplig dignitet eller litteratur författad av sakkunniga inom uppsatsämnet. Några exempel på detta i vår uppsats är artiklar skrivna av ledamöter i Kollegiet och tidskrifter utgivna av de stora revisionsbyråerna.

Vid flera tillfällen har författare i vår litteratur hänvisat eller refererat till en annan källa. För att minimera risken för misstolkningar eller bortfall av information har vi tagit del av den ursprungliga källan. I undantagsfall har detta inte gjorts med anledning av svårigheter med

## Metod

att finna källan. Vi är dessutom medvetna om att viss litteratur kan vara präglad av subjektivitet då författare väljer ut sin information och gör egna tolkningar (Jacobsen, 2002).

Vidare är det även viktigt att beakta tidsaspekten då det finns större anledning att ifrågasätta en källa ju längre tid det har gått (Thurén, 2005). Uppsatsens ämnesområde, svensk kod för bolagsstyrning, är ett tämligen nytt begrepp i Sverige då bolagskoden började tillämpas år 2005. Vi har således till stor del begränsat vår litteratur till det som författats de senaste åren, närmare sagt från år 2004, i syfte att använda aktuell litteratur. Även om vår litteratur präglas av aktualitet har det vid några enstaka tillfällen varit oundvikligt att nyttja äldre litteratur. Detta gäller framförallt vid beskrivning av de teorier som ligger till grund för bolagsstyrning. Vi har emellertid bedömt att dessa används än i dag och är alltfjämnt relevanta för vår studie, vilket stärks av att även de mer aktuella källorna använt dessa.

### 3 Referensram

---

*I detta kapitel presenteras inledningsvis begreppet bolagsstyrning och de teorier som påverkar bolagsstyrningen. Vidare innehåller den en beskrivning av bolagsstyrningens reglering i form av aktiebolagslagen och den svenska koden för bolagsstyrning. Referensramen omfattar även COSO-modellen.*

---

#### 3.1 Bolagsstyrning – definition och syfte

Bolagsstyrning handlar om de mekanismer och metoder som bidrar till att företaget styrs i en sådan riktning att det skapar värde för sina ägare och uppfyller sina åtaganden gentemot andra intressenter såsom anställda, leverantörer och allmänheten i övrigt. Mekanismerna innefattas av exempelvis val av styrelseledamöter, revision, röstning på bolagsstämman och finansiella avtal (Merchant & van der Stede, 2007). Det är därmed naturligt att de aktörer som får anses ha störst effekt på bolagsstyrningen är styrelsen, revisorerna och bolagsstämman, men även externa intressenter som exempelvis borgenärer. Detta eftersom kreditgivarnas villkor för företagen kan inskränka bolagsledningens handlingsalternativ (Sevenius, 2007).

Till följd av flera intressenters inblandning framhåller Churchman (1978, i Sevenius, 2007) att bolagsstyrning bör ses som ett system vilket påverkas av en mängd aktörer vars individuella värderingar och måluppfattningar kan leda till olika lösningar på samma problem. Gilson (1993, i Isaksson & Skog, 1994) betonar därför att en av de övergripande målsättningarna med bolagsstyrningssystemet är att utforma stabila och tydliga arbetsmetoder. Detta i syfte att öka målöverensstämmelsen bland de olika aktörerna vilket utmynnar i en robustare styrning av företaget. Vidare menar Gilson (1993, i Isaksson & Skog, 1994) att bolagsstyrningen samtidigt måste bidra till företagets förmåga att utvecklas och förändras. Detta kan enligt Sevenius (2007) tolkas som att ett idealt bolagsstyrningssystem ska vara både stabilt och flexibelt vilket är två kriterier som oftast står i konflikt med varandra.

Enligt Sevenius (2007) kan bolagsstyrningsbegreppet vidare definieras som ett system vilket består av två relaterade dimensioner; nämligen det interna och det externa systemet. Det interna systemet inbegriper bolagsorganens inbördes förhållanden beträffande styrning och kontroll, medan det externa systemet behandlar maktfördelningen mellan företaget och intressenterna. I den här uppsatsen kommer dock fokus ligga på den tidigare dimensionen om det interna bolagsstyrningssystemet.

Intern styrning och kontroll, vilket hädanefter kommer att benämnas intern bolagsstyrning, handlar ytterst om att de olika bolagsorganen ska ha tydligt definierade roller och ansvarsområden. Vidare syftar den interna bolagsstyrningen till att höja effektiviteten, reducera risken för att förlora tillgångar, säkerställa efterlevnaden av lagar och regler samt understödja en tillförlitlig finansiell rapportering (Internrevisorerna, 2006).

#### 3.2 Teorier som ligger till grund för behovet av bolagsstyrning

Flera teorier ligger till grund för behovet av bolagsstyrning och de två mest utmärkande, agentteorin och asymmetrisk information, behandlas nedan.

### 3.2.1 Förhållandet principal-agent – agentteorin

Agentteorin berör det faktum att företag ofta utmärks av ett separerat förhållande av ägande och förvaltning (Clarke, 2007). Teoribildningens centrala antagande grundar sig på att de inblandade individerna främst ser till sina egna intressen vilket leder till en konflikt mellan ägarna (principalerna) och förvaltarna (agenterna) angående företagets målsättningar. Ägarna vill oftast maximera företagets avkastning och vinstutdelning medan förvaltarna, i form av företagets ledning, snarare ser att överskottet hamnar hos dem själva som lön eller andra ersättningar (af Sandeberg, 2007).

Agentproblematiken är associerad med två typer av risker; selektionsrisk och oaksamhetsrisk. Selektionsrisken handlar om att förvaltarna inte vill, eller är tillräckligt kompetenta, för att tillvarata ägarnas intressen. Oaksamhetsrisken handlar å sin sida om förvaltarnas benägenhet att agera för egen vinning och utan hänsyn till ägarnas intressen (Sevenius, 2007). För att begränsa målkonflikterna och riskerna i förhållandet mellan ägare och förvaltare uppkommer enligt Jensen och Meckling (1976) tre typer av kostnader. Till att börja med ska förvaltarna övervakas av ägarna för att säkerställa att förvaltarna handlar i deras intresse, vilket innebär övervakningskostnader. Vidare uppkommer kostnader för att upprätthålla sambandet mellan parterna, så kallade samordningskostnader. Till sist uppstår kostnader för att förvaltarna ändå inte uppfyller ägarnas önskemål, vilket betecknas residualkostnader.

### 3.2.2 Förhållandet principal-agent – asymmetrisk information

En annan teoribildning som också berör förhållandet i agentteorin handlar om hur informationen är distribuerad mellan ägarna och förvaltarna. Det generella antagandet är att förvaltarna, i form av exempelvis företagsledningen, besitter mer information än företagets ägare, vilka oftast tillhandahåller information från företagsledningen i andra hand. På grundval av detta kan företagsledningen i viss utsträckning kontrollera vilken information de vill lämna till ägarna (Sevenius, 2007). Ytterst utmynnar detta i att de beslut som ägarna måste fatta angående bolagets styrning sker på bristfälligt informationsunderlag, och besluten blir således mindre rationella med hänsyn till ägarnas övergripande mål (Merchant & van der Stede, 2007).

Ett av bolagsstyrningens primära syften är således att i stor utsträckning få bukt med problemen om förvaltarnas skeva incitament och informationsgapet mellan ägare och förvaltare. För att komma tillrätta med dessa problem finns i Sverige flera lagar och regler avseende intern bolagsstyrning.

## 3.3 Den svenska bolagsstyrningens regelverk

Den svenska bolagsstyrningen styrs av flera regelverk varav de mest framträdande är aktiebolagslagen (ABL) och bolagskoden. Lagstiftningen, ABL, är dock den mest centrala och lägger grunden för bolagsstyrning i svenska företag. ABL innehåller bland annat regler om bolagsorganen, styrelsejäv, rösträtt och minoritetsrättigheter. Den har i sin tur påverkats till stor del av EU:s bolagsdirektiv. Vidare är bolagskoden numera en väsentlig del av regleringen men även børsrättsliga normer genom exempelvis noteringsavtal är av stor betydelse (Sevenius, 2007). Stockholmsbörsens noteringsavtal stipulerar nämligen informationskrav avseende bland annat förändringar i styrelsen och erinringar från revisorerna (OMX, 2008c). Den interna bolagsstyrningen enligt ABL och bolagskoden presenteras nedan.

### 3.3.1 Intern bolagsstyrning enligt aktiebolagslagen

Intern bolagsstyrning utövas i svenska aktiebolag främst av de fyra bolagsorganen; bolagsstämman, styrelsen, verkställande direktören (VD) och revisorn. Bolagsorganens huvudsakliga uppgifter kan utifrån rådande svensk lagstiftning i aktiebolagslagen beskrivas enligt följande:

1. *Bolagsstämman*; är det högsta beslutande organet. Vid denna har aktieägarna rätt att besluta i bolagets angelägenheter (ABL 7:1). Deltagarna på bolagsstämman har även rätt att ställa frågor om bolagets ekonomiska situation, varvid styrelsen och VD:n är skyldiga att informera (ABL 7:32-35). Rätten att delta och rösta på bolagsstämman är följaktligen ägarnas mest grundläggande medel för att påverka och kontrollera styrelsens förvaltning av företaget (af Sandeberg, 2007).
2. *Styrelsen*; utses främst av bolagsstämman och ska svara för organisation och förvaltning av bolagets angelägenheter. Bland annat ska styrelsen kontrollera medelsförvaltningen och att bokföringen sköts på ett betryggande sätt (ABL 8:4, 8).
3. *Verkställande direktören*; utses av styrelsen. Denne ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar (ABL 8:27-28).
4. *Revisorn*; väljs av bolagsstämman. Till skillnad mot de tre föregående bolagsorganen har revisorn ingen beslutande funktion (af Sandeberg, 2007). Istället utgör denne ett kontrollorgan som har till uppgift att granska bolagets årsredovisning och bokföring samt styrelsens och den verkställande direktörens förvaltning (ABL 9:3).

En tydlig ansvarsfördelning inom ovanstående områden som beslutande, styrande, verkställande och kontrollerande funktion utmynnar i att det blir lättare att kontrollera och utkräva ansvar inom organisationen hos respektive bolagsorgan (Sevenius, 2007). De senaste åren har bolagsstyrningen förtydligats ytterligare genom införandet av Svensk kod för bolagsstyrning.

### 3.3.2 Svensk kod för bolagsstyrning – en översikt

Den svenska självregleringen om bolagsstyrning är en förhållandevis sen företeelse vilket kan förklaras av att den tidigare bolagsstyrningstraditionen ansågs hålla hög standard jämfört med övriga länder. I samband med 2000-talets företagsskandaler åskådliggjordes dock bristerna i den befintliga regleringen. Under hösten 2002 tillsatte regeringen en utredning, Förtroendekommissionen, vars uppgift var att föreslå åtgärder för att återuppbygga förtroendet för näringslivet. En särskild arbetsgrupp i denna utredning, Kodgruppen, utarbetade sedermera regelverket Svensk kod för bolagsstyrning (Sevenius, 2007). Denna bolagsreglering togs i bruk 1 juli 2005 vid Stockholmsbörsen (Svernlöv, 2006).

Bolagskodens övergripande syfte är att bidra till att styrningen av de svenska företagen förbättras. Kodgruppens definition av god bolagsstyrning är: *"Styrning av företag på ett sådant sätt att de uppfyller ägarnas krav på avkastning vilket bidrar till samhällsekonomins effektivitet och tillväxt"* (SOU 2004:130 s. 7).

I föreskriften anges dock att ett ytterligare syfte med bolagskoden är att öka kunskapen och förtroendet bland utländska investerare för att vidga svenska företags tillgång på internationellt kapital (SOU 2004:130). Utländska investerare har då ansetts vara i behov av en förtydligning av svensk bolagsstyrning i form av ett konkret regelverk (Sevenius, 2007). Vidare anger bolagskoden ett antal vägledande principer som ligger till grund för regelverket. Någ-

ra exempel på dessa är att skapa en tydlig roll- och ansvarsfördelning mellan olika organ, skapa transparens och värna om likabehandlingsprincipen i ABL (SOU 2004:130).

Bolagskoden riktar sig framförallt till företag med en bred ägarspridning. De bolag som avses är då per definition sådana som är noterade på en reglerad marknad. I bolagskodens initiala skede avsåg regelverket omfatta i första hand de bolag vilka var registrerade vid Stockholmsbörsens dåvarande A-lista samt de bolag på O-listan vilka hade ett marknadsvärde överstigande tre miljarder kronor (SOU 2004:130). Vid halvårsskiftet 2008 ska dock bolagskoden vara introducerad i samtliga noterade bolag (Kollegiet, 2007).

### 3.3.2.1 Följa eller förklara – motivera avvikelserna

Den svenska bolagskoden utgör ett led i självregleringen av det svenska näringslivet. Detta innebär att bolagskoden inte innehåller några tvingande regler utan bolagen kan välja att avvika från enskilda regler men ska då förklara varför den specifika avvikelserna skett. Flexibiliteten i bolagskoden tar med andra ord hänsyn till att förutsättningarna för varje specifikt företag är olika. Det är således inget brott att avvika från bolagskodens regler och därmed finns inga stadgade sanktioner för icke följ samma företag. I stället menar Kodgruppen att marknaden indirekt kommer att straffa de företag som väljer att avvika från bolagskoden utan att ange väl underbyggda motiveringar om varför (SOU 2004:130).

Hur företag väljer att motivera sina avvikelser är därmed avgörande. Dåliga motiveringar leder till negativ publicitet och utmynnar senare till sämre förtroende för bolaget på kapitalmarknaden (SOU 2004:130). Sevenius (2007) menar att rimliga förklaringar avseende avvikelser från bolagskoden bör innehålla argument som är baserade på någon av följande faktorer:

1. *Praktiska tillfälligheter:* Som exempel på en avvikelse med anledning av praktiska tillfälligheter är att företag frångår de närvarokrav som ställs vid bolagsstämman. En avvikelse kan ske på grund av sjukdom, familjeskäl eller vistelse på flera platser samtidigt.
2. *Enskildheter i företagets organisation och verksamhet:* Denna typ hänför sig till företags- eller branschspecifika omständigheter, exempelvis storlek på företaget.
3. *Aktieägarkretsens sammansättning:* Även denna avvikelse är företagsspecifik och som exempel kan anges att företag avviker från att använda modern kommunikationsteknik vid bolagsstämman för distansdeltagande aktieägare.
4. *Ekonomiska resurser:* Det är resurskrävande att följa bolagskodens samtliga regler i detalj och till följd av detta kan avvikelser göras av kostnadsskäl, i synnerhet för mindre företag.
5. *Vägledande principer:* Bolagskodens vägledande principer kan i vissa fall leda till att bolag frångår reglerna. Då bolagskodens regler, enligt Kodgruppen, är förenliga med de vägledande principerna torde även avvikelser av detta slag vara få.
6. *Legala restriktioner:* En avvikelse som hänför sig till att bolagskoden strider mot andra lagar och regler. Ett exempel är när ett bolag är noterat i flera länder och därmed tvunget att följa även en utländsk bolagskod.

Vilka bestämmelser bolaget väljer att avvika ifrån ska framgå och motiveras i den så kallade bolagsstyrningsrapporten, som fogas till bolagets årsredovisning, samt presenteras på bolagets hemsida (SOU 2004:130 5.1.2).

### 3.3.2.2 Bolagsstämman – det högsta beslutande organet

Bolagsstämmans roll finns i mångt och mycket redan reglerad i den svenska associationsrätten som ett eget kapitel i ABL (ABL 7 kap). Emellertid behandlas bolagsstämмоorganets funktion även i bolagskoden genom ett fåtal bestämmelser som kompletterar eller skärper de regler som redan finns i den befintliga lagstiftningen (Sevenius, 2007). För bolagsstämman beskriver bolagskoden reglerna om kallelse, deltagande, närvaro och genomförande (SOU 2004:130).

I ingressen till kapitlet om bolagsstämman betonas vikten av att skapa bästa möjliga förutsättningar för ägarinflytande och att stämman ska genomföras på ett sådant sätt att en så hög andel som möjligt av totalantalet aktier och röster finns företrädde. Dessutom anges att det aktiva deltagandet från aktieägarnas sida i diskussion och beslutsfattande ska underlättas (SOU 2004:130). För att uppnå detta har strängare krav avseende kallelsen till stämman införts i bolagskoden. Bland annat ska kallelsen utfärdas i god tid och specificera när och på vilken ort stämman kommer att hållas (SOU 2004:130 1.1.2). Vidare uppställer bolagskoden en rekommendation om att ägarna ska kunna delta på stämman på distans med hjälp av modern kommunikationsteknik (SOU 2004:130 1.2.1). Detta för att ge ägarna goda möjligheter till att förbereda sitt deltagande (Sevenius, 2007).

Avseende rekommendationerna för närvaro stadgar bolagskoden att hela styrelsen ska finnas närvarande på bolagsstämman såvitt det är möjligt. Dessutom ska minst en av företagets revisorer närvara vilket innebär en skärpning av ABL:s regler (SOU 2004:130 1.3.1 jmf ABL 9:40). Vad gäller bestämmelserna om stämmans genomförande anges att svenska är det primära språket. Dock ställer bolagskoden upp visa krav på företaget om kännedom av sin ägarkrets då den kräver att material ska finnas översatt till annat språk samt att stämmoförfarandet simultantolkas om det motiveras av ägarkretsens sammansättning (SOU 2004:130 1.4.3).

### 3.3.2.3 Valberedningen – tillsättning av styrelse och revisor

Vid tillsättningen av styrelse och revisor spelar valberedningen en central roll. Valberedningen är inget bolagsorgan och finns ej behandlat i svensk associationsrätt, men är väl ett fenomen i den svenska bolagskoden. Dess primära uppgift är att fungera som bolagsstämmans underinstans för beredning av beslut i tillsättningsfrågor (SOU 2004:130). I realiteten innebär detta att valberedningen ska lämna förslag på lämpliga kandidater till posterna som styrelseledamöter, styrelseordförande, revisor och ordförande vid den ordinarie bolagsstämman (SOU 2004:130; 2.2.1, 2.3.1, 1.4.1). Vidare ska valberedningen även föreslå arvodering av styrelse och revisor (SOU 2004:130; 2.3.1-2). De definitiva besluten tas emellertid av bolagsstämman.

Valberedningens högsta prioritet är dock att presentera potentiella styrelsekandidater (Sevenius, 2007). I detta arbete ska valberedningen först och främst utvärdera huruvida den befintliga styrelsen är lämplig att leda bolaget utifrån dess läge och framtida inriktning. Denna bedömning kan därefter föranleda valberedningen att ta fram kravprofiler avseende nya ledamöters kompetens. Slutligen genomförs ett urval i syfte att finna lämpliga kandidater till de styrelseposter som ska tillsättas. Här ska även inkomna förslag från övriga aktieägare beaktas (SOU 2004:130 2.2.2). Om valberedningen inte finner en förnyelse av styrelsens sammansättning nödvändig ska detta motiveras, annars ska de föreslagna kandidaterna presenteras i kallelsen till bolagsstämman (SOU 2004:130 2.2.3-4). I och med detta förfarande framhåller Sevenius (2007) att förekomsten av valberedningar begränsar bolagens se-



lektionsrisk då tillsättningen av ledamöter utmärks av mer underbyggda och rationella urvalsprocesser än tidigare.

Tillkomsten av valberedningar beror på en strävan att åstadkomma ett större oberoende mellan styrelse och företagsledning (Sevenius, 2007). För att uppnå detta syfte stadgar bolagskoden att personerna i valberedningen i huvudsak inte ska stå i beroendeförhållande till varken styrelse eller företagsledning. Detta kommer till uttryck i att endast en minoritet av valberedningens ledamöter får vara styrelseledamöter och att ledamöter från företagsledningen är helt uteslutna (SOU 2004:130 2.1.2).

Syftet med en valberedning är även att utseendet av styrelsen ska ske genom: ”*en av ägarna styrd, strukturerad och transparent process*” (SOU 2004:130 s. 20). Således ska valberedningen bestå av personer som representerar bolagets aktieägare. Hur tillsättningen av ledamöterna i valberedningen sker beslutas av bolagsstämman (SOU 2004:130 2.1.1). Då bolagskoden inte föreskriver exakt hur tillsättningen av valberedningen ska ske föreslår advokatbyrån Mannheimer Swartling (2006) att denna utses direkt av stämman eller av huvudaktieägarna.

### 3.3.2.4 Styrelsen

Styrelsen är det bolagsorgan vars roll behandlas mest långtgående av bolagskodens bestämmelser (Sevenius, 2007). Här tydliggörs följande: ”*Styrelsens övergripande uppgift är att för ägarnas räkning förvalta bolagets angelägenheter på ett sådant sätt att ägarnas intresse av långsiktigt god kapitalavkastning tillgodoses på bästa möjliga sätt*” (SOU 2004:130 3.1). I bolagskoden anges en rad arbetsuppgifter som styrelsen ska beakta extra noga. Några av uppgifterna känns igen från gällande associationsrätt, såsom att fortlöpande utvärdera bolagets operativa ledning och tillsätta verkställande direktör, men här stadgas även att etiska riktlinjer ska formuleras för bolagets uppträdande (SOU 2004:130 3.1.1 jmf ABL 8:4, 27). Vidare ska styrelsen se till att dess arbete årligen utvärderas genom en systematisk och strukturerad process (SOU 2004:130 3.1.2).

Vad gäller styrelsens sammansättning framhåller bolagskoden vikten av att åstadkomma en så dynamiskt komponerad styrelse som möjlig. Konkret anges att styrelsen ska präglas av mångsidighet och bredd beträffande kompetens, erfarenhet och bakgrund. Dessutom ska en jämn könsfördelning eftersträvas (SOU 2004:130 3.2.1). Bolagskoden har även för avsikt att få bukt med problematiken av så kallade ”*styrelseproffs*” då det anges att en styrelseledamot inte ska ha så många andra uppdrag att denne inte kan ägna styrelseuppdraget tillräcklig tid (SOU 2004:130 3.3.1). Styrelseledamöterna ska vidare besitta tillräcklig kompetens för att självständigt kunna bedöma de ärenden styrelsen har att behandla och vara insatt i bolagets organisation och marknad (SOU 2004:130 3.3.2-3). Nyvalda styrelseledamöter ska därför ha möjlighet att erhålla lämplig utbildning för uppdraget (SOU 2004:130 3.3.4).

De viktigare reglerna i bolagskoden handlar om styrelseledamöternas oberoende, vilket förekommer i två nivåer (Sevenius, 2007). För det första ska styrelseledamoten vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Katalogen i 3.2.4 stadgar exempelvis att en styrelseledamot ej kan anses oberoende om denne har varit styrelseledamot i bolaget i mer än tolv år. Emellertid finns möjlighet för VD att ingå i styrelsen eftersom högst en person i bolagets ledning får sitta i styrelsen (SOU 2004:130 3.2.3). I 3.2.5 stadgas för det andra att minst två styrelseledamöter ska vara oberoende gentemot större aktieägare. Med större aktieägare definieras en ägare som direkt eller indirekt kontrollerar minst tio procent av aktierna eller rösterna i bolaget.

Beträffande styrelseordföranden innebär bolagskoden en förändring i förhållande till rådande aktiebolagsrätt. Här anges att denne ska väljas direkt av bolagsstämman, och inte som ABL föreskriver, att styrelsen utser ordföranden (SOU 2004:130 3.4.1 jmf ABL 8:17). Styrelseordförandens övergripande uppgift är att se till att styrelsens arbete bedrivs effektivt (SOU 2004:130 3.4.4). Styrelseordföranden har vidare det övergripande ansvaret för att styrelsens lagstadgade instruktioner i form av arbetsordning, instruktion för VD:n samt rapporteringsinstruktion är väl anpassade till företaget. Dessa ska enligt bolagskoden även vara så pass tydliga och konkreta att de kan fungera som styrdokument för styrelsens arbete. Instruktionernas relevans och aktualitet ska dessutom granskas av styrelsen minst en gång per år (SOU 2004:130 3.5.1). Likaså ingår det i styrelsens arbete att löpande utvärdera den verkställande direktörens arbete. Minst en gång per år ska dennes prestation även granskas särskilt utan inblandning från någon person i bolagets ledning (SOU 2004:130 3.5.3).

Styrelsen ska även tillse att bolagets finansiella rapportering överensstämmer med god redovisningssed för noterade bolag, och att halvårs- eller niomånadersrapport översiktligt granskas av bolagets revisor (SOU 2004:130 3.6.3). I de fall styrelsens arbetsuppgifter blir särskilt omfattande, eller kräver en väsentlig avgränsning till ett specifikt område, medger bolagskoden att viss beslutanderätt kan delegeras till speciellt inrättade styrelseutskott. Emellertid får styrelsens överblick och kontroll över verksamheten inte inskränkas, och information från utskotten måste delges styrelsen genom bland annat protokoll från möten (SOU 2004:130 3.5.2). Ett av styrelseutskotten anses extra betydelsefullt; nämligen revisionsutskottet (Sevenius, 2007).

Revisionsutskottet främsta syfte är att biträda styrelsen i dess självständiga kommunikation med företagets revisorer (Sevenius, 2007). Utskottet ska bestå av minst tre styrelseledamöter vilka bland annat ska bereda styrelsens kvalitetssäkring av den finansiella rapporteringen och löpande träffa bolagets revisor och informera sig om revisionens inriktning och omfattning. Majoriteten av ledamöterna i revisionsutskottet ska dessutom vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagets ledning. Bolagskoden medger dock att mindre bolag ej behöver tillsätta ett revisionsutskott, utan att hela styrelsen kan fullgöra dess uppgifter. Detta kräver dock att styrelseledamöten som ingår i bolagsledningen inte deltar i arbetet (SOU 2004:130 3.8.2-3).

Utifrån ovanstående genomgång blir kontentan att styrelsens arbete till stor del handlar om att ansvara för bolagets interna kontroll. Det ska dock tilläggas att styrelsen fortlöpande ska hålla sig informerad om och utvärdera hur bolagets system för intern kontroll fungerar (SOU 2004:130 3.7.1). Arbetet med den interna kontrollen ska beskrivas till den del den avser den finansiella rapporteringen i en årlig rapport som ska granskas av företagets revisor (SOU 2004:130 3.7.2). Bolagskoden innehåller ingen uttrycklig regel för inrättandet av en intern granskningsfunktion, så kallad internrevision, men ställer dock upp ett krav på att varje år utvärdera behovet av en sådan funktion (SOU 2004:130 3.7.3).

### **3.3.2.5 Bolagsledning**

Bolagskoden tar upp två områden som behandlas under denna rubrik; dels den verkställande direktörens uppgifter till styrelsen och dels ersättning till bolagsledningen. VD:n ska förse styrelsen med relevant informationsunderlag för att de ska kunna fatta väl underbyggda beslut. Vidare ska VD:n hålla styrelsen informerad om utvecklingen av bolagets verksamhet (SOU 2004:130 4.1.1). Avseende ersättningen till bolagsledningen ska styrelsen tillsätta ett ersättningsutskott som ska bereda frågor om ersättning och andra anställningsvillkor för bolagsledningen. I likhet med revisionsutskott behöver ersättningsutskott ej tillsättas i mindre bolag förutsatt att styrelseledamöten från bolagsledningen ej deltar i detta arbete

(SOU 2004:130 4.2.1). På stämman ska styrelsen presentera förslagen om principerna angående förhållandet mellan fast- och rörlig ersättning samt sambandet mellan bolagsledningens prestation och ersättning (SOU 2004:130 4.2.2). Dessutom ska de huvudsakliga villkoren för föreslagna incitamentsprogram presenteras; bolagsstämman måste dock godkänna föreslagen (SOU 2004:130 4.2.3).

För att VD:n ska få ha väsentliga uppdrag utanför bolagets sfär krävs styrelsens bemyndigande (SOU 2004:130 4.1.2). Enligt Mannheimer Swartling (2006) bör uttrycket ”*väsentliga uppdrag*” tolkas som styrelseuppdrag i andra noterade företag och större onoterade företag.

### **3.3.2.6 Bolagsstyrningsrapport**

Bolagsstyrningsrapporten är det dokument där bolaget anger att bolaget tillämpar bolagskoden samt översiktligt beskriver huruvida de avviker från någon av dess föreskrifter under det senaste räkenskapsåret. Skälen till varje avvikelse ska redovisas tydligt (SOU 2004:130 5.1.2). Dessutom ska bolagsstyrningsrapporten innehålla en rad specifika uppgifter, såframt dessa inte framgår i årsredovisningen, vilka bland annat rör styrelseledamöternas uppgiftsområden och valberedningens sammansättning (SOU 2004:130 5.1.4). Noterbart är att denna rapport inte behöver granskas av bolagets revisor (SOU 2004:130 5.1.1).

Sammanfattningsvis definierar bolagskoden relativt omfattande vilka aktiviteter som är nödvändiga för att uppnå god intern bolagsstyrning. Huruvida de paragrafer och processer som bolagskoden behandlar verkligen påverkar den interna bolagsstyrningen på ett effektivt sätt kan analyseras med hjälp av COSO-modellen, som är ett internationellt accepterat ramverk för utvärdering av just intern bolagsstyrning. Dessutom rekommenderar den svenska advokatbyrån Mannheimer Swartling (2006), i sin handledning vid tillämpning av bolagskoden, att svenska börsbolag använder COSO-modellen i arbetet med den interna bolagsstyrningen.

## **3.4 COSO-modellen – effektiv intern bolagsstyrning?**

Ett effektivt system för intern bolagsstyrning är vitalt för att företaget ska kunna styra mot sina övergripande vinstmål. Likväl är ett sådant system nödvändigt för att företagets mer vardagliga arbete ska utföras på ett korrekt sätt och begränsa obehagligheter och överraskningar under tiden bolaget verkar mot de övergripande målen. COSO-modellen syftar till att stödja företag genom att tillhandahålla en standard vilken de kan bedöma och förbättra sitt interna bolagsstyrningssystem utifrån (Internrevisorerna, 2006). Det bör poängteras att COSO-modellen definierar intern bolagsstyrning som en process som innefattar företagets individer och organ, och att det är processen i sig som ska utvärderas och inte resultatet (Ramos, 2004). Ramos (2004) betonar därför att företag som drabbas av motgångar inte nödvändigtvis behöver ha ett ineffektivt bolagsstyrningssystem.

COSO-modellen är utformad på ett sådant sätt att den kan användas för att ge en rimlig uppfattning om den interna bolagsstyrningen leder till att företaget uppfyller målen inom följande tre kategorier:

1. Effektivitet och produktivitet i verksamheten
2. Tillförlitlig finansiell rapportering
3. Efterlevnad av berörda lagar och regler

För att utvärdera det interna bolagsstyrningssystemet och hur väl det stödjer överensstämmelsen med varje ovanstående kategori preciserar COSO-modellen fem komponenter i vilka utvärderingen bör spjälkas upp. Dessa fem komponenter är tätt relaterade sinsemellan och varje komponent influerar formuleringen hos de övriga komponenterna. En robust utformning av en komponent kan därmed kompensera svagheter i en annan, inte lika välutvecklad, komponent (Ramos, 2004). De fem komponenterna beskrivs nedan.

### **3.4.1 Kontrollmiljö – företagets interna kontext**

Företagets kontrollmiljö är den mest utmärkande komponenten eftersom den lägger grunden för hur övriga komponenter bör utformas. Framförallt handlar denna om företagets kultur och grundläggande värderingar i allmänhet och ledningens i synnerhet. Nivån av sunda värderingar påverkar medarbetarnas uppförande och benägenhet att följa de anvisningar som finns. Företagets kontrollmiljö inbegriper även faktorerna organisationsstruktur, ansvarsfördelning och kompetensnivå (Internrevisorerna, 2006). Vad som ska utvärderas är således till vilken grad den interna bolagsstyrningen bidrar till att skapa övergripande ordning och struktur.

### **3.4.2 Riskvärdering – vad kan hända?**

Utifrån kontrollmiljön måste företaget bedöma vilka risker de kan tänkas vara exponerat för, i exempelvis den finansiella rapporteringen. Därefter måste sannolikheten värderas för att tillförlitligheten i den finansiella rapporteringen ska rubbas. För att göra en konkret återkoppling till faktorerna i kontrollmiljön kan utfallsbedömningen av detta problem vara starkt korrelerat med den kompetens som finns i företaget. Således kommer företagets riskprofil variera över tiden till följd av nyanställningar och övriga förändringar i kontrollmiljön (Ramos, 2004).

### **3.4.3 Kontrollaktiviteter – åtgärderna**

För att så långt det är möjligt kunna hantera de risker företaget exponeras för, och även styra mot de övergripande målen, måste väl avvägda aktiviteter vidtagas. Aktiviteterna kan delas upp i två delar; nämligen policys och procedurer. Dessa beskriver vad som ska göras och hur de ska utföras (Ramos, 2004). Exempel på kontrollaktiviteter kan vara arbetsbeskrivningar, attester och fördelning av arbete och ansvar (Merchant & van der Stede, 2007).

En kontrollmiljö vars kontrollaktiviteter inte är väl detaljerade eller dokumenterade betraktas enligt Molin och Billfalk (2005) som en ”informell kontrollmiljö”. I flertalet svenska företag har det åskådliggjorts att det anses vara mindre effektivt att den interna kontrollen endast innefattas av informella kontroller, i synnerhet för de mest kritiska riskområdena. Det som ska utvärderas utifrån denna komponent är emellertid; vilka kontrollaktiviteter ska det interna bolagsstyrningssystemet innehålla för att begränsa företagets risker och styra mot målen?

### **3.4.4 Information och kommunikation – vad händer?**

De som utövar kontrollaktiviteter i företaget måste få information om hur aktiviteterna ska genomföras. Det faktum att kontrollaktiviteter oftast förekommer i samtliga av företagets instanser ställer krav på ett väl fungerande kommunikationssystem som snabbt och tydligt kan informera om skillnader i riskvärderingen och vilka nya kontrollaktiviteter som är nödvändiga (Ramos, 2004). Informationen måste spridas snabbt både uppåt och nedåt i företa-

get såväl som över hela bolaget för att det interna bolagsstyrningssystemet ska fungera effektivt (Internrevisorerna, 2006). Noterbart är att information som ett företag erhåller externt om sin egen ställning tyder på brister i den interna bolagsstyrningen (Ramos, 2004).

Utvärderingen av denna komponent går således ut på att ta reda på huruvida informationen i företaget kommuniceras effektivt. Ramos (2004) påpekar att behovet att tillgodogöra sig ett formaliserat informations- och kommunikationssystem är av större betydelse i komplexa organisationer, och alltså inte av lika stor vikt i mindre bolag där informationskanalerna är relativt få.

### **3.4.5 Övervakning och utvärdering – fungerar åtgärderna?**

Kvaliteten av det interna bolagsstyrningssystemet måste övervakas och utvärderas över tiden. Denna uppföljning sker således effektivast om den ligger inbyggd i de vardagliga rutinerna (Internrevisorerna, 2006). Uppföljningsmekanismer kan exempelvis vara chefers löpande uppföljning och styrelsens övervakning av den finansiella rapporteringen (FAR, 2006). Företaget får på detta vis reda på om de bedömningar de gjort, och de åtgärder som vidtagits, har varit korrekta i syfte att nå målen för respektive kategori. I de fall fel och brister upptäcks, måste dessa kommuniceras för att korrigeringar snabbt ska komma till stånd (Ramos, 2004).

Den slutliga frågan vid utvärdering enligt COSO-modellen är därför om de kontrollaktiviteter som vidtagits verkligen bidrar till att identifiera och begränsa risker i företaget och om de bidrar till att öka målstyrningen i företaget?

## 4 Empiri

---

*Detta kapitel ger en beskrivning av företagen som, till följd av en önskan om anonymitet, benämns A, B och C. Dessutom beskrivs intervjurespondenterna kort avseende befattning, arbetsuppgifter och erfarenhet av bolagsstyrningsfrågor. Därefter presenteras de svar som har erhållits från respondenterna i respektive företag.*

---

### 4.1 Företag A

Företag A utgör moderbolaget i en koncern som verkar i sällanköpssegmentet vars huvudverksamhet står i att förmedla tjänster till privatpersoner, företag och organisationer. Koncernen i sin helhet omsätter årligen mellan fyra till sex miljarder kronor och dess medelantal anställda uppgår till knappt 500 medarbetare. Koncernens marknadsvärde ligger i dagsläget på cirka 300 miljoner kronor.

#### 4.1.1 Respondent A

Uppgiftslämnaren i Företag A, vilken i fortsättningen kommer att benämnas Respondent A, är Chief Financial Officer (CFO) och arbetar således med finansieringsfrågor och finansiell rapportering samt kommunikationen av denna. Respondent A har arbetat i företaget sedan 2006. Dessförinnan arbetade denne åtskilliga år som revisor, sedan som controller men har även fungerat som CFO samt tillförordnad VD för ett annat börsnoterat företag. Till följd av tidigare och nuvarande uppdrag som CFO är Respondent A väl insatt i bolagsstyrningsfrågor eftersom denne vanligen sitter med i styrelsemöten och får god insyn i dessa frågor.

Avseende Respondent A:s erfarenhet av bolagsstyrningsfrågor i Företag A bör det nämnas att denne ej arbetade i företaget vid tidpunkten för den initiala anpassningen av bolagskoden. Emellertid arbetade Respondent A under sin tid som revisor med börsintroduktionen av Företag A. Därmed har Respondent A en bra bild av företagets bolagsstyrning innan bolagskoden implementerades, och har således också kunskap om bolagskodens inverkan på den interna bolagsstyrningen. Sedan Respondent A:s tillträde som CFO har även arbetet med bolagsstyrningsfrågor intensifierats i Företag A och respondenten har haft en central roll i detta arbete. För frågor angående implementeringsprocessen har respondenten konsulterat sina medarbetare. Sammantaget har Respondent A en god bild av anpassningen till bolagskoden och dess effekter på det aktuella företaget.

#### 4.1.2 Allmänt om arbetet med bolagskoden

Skälen till att Företag A tillämpar bolagskoden beror på att företaget vid tidpunkten för den initiala implementeringsfasen på Stockholmsbörsen fanns noterade på A-listan. Vid reformeringen av börslistorna flyttades de sedermera ner till Small Cap-listan år 2006, och fortsatte där att följa bolagskoden. I dagsläget är de enda väsentliga undantagen uteblivelsen av separata ersättnings- och revisionsutskott. Istället utgörs dessa av styrelsen i sin helhet. Respondent A vill utifrån sin egen tolkning inte hävda att det förekommer några mindre avvikelser från bolagskoden. Införandet av bolagskoden har inneburit att den interna bolagsstyrningen fått ökad aktualitet. Respondenten framhåller vidare att anpassningen till bolagskoden har underlättats till följd av självregleringen.

### 4.1.3 Implementeringen – tillvägagångssätt och upplevelser

I det initiala arbetet med implementeringen av bolagskoden överblickade Företag A dess bestämmelser och omfattning. Företaget upplevde dock att många av delarna redan fanns på plats men att bolagskodens krav avseende rapportering krävde att ett rapporteringsförfarande implementerades. För att utarbeta en fungerande rapporteringsstruktur beslutade Företag A att ta extern hjälp av en av de större revisionsbyråerna, men även externa företagsjurister. I det löpande arbetet konsulterar Företag A fortfarande extern hjälp för bolagskodens ombesörjande.

Under bolagskodens första år i företaget (2005) fanns ett antal avvikelser. Företag A hade då bland annat ej fastställt principer för ersättning till VD samt förfaringssätt för avgående ledamot i valberedningen. Dessa avvikelser behandlades under nästkommande års bolagsstämma.

Som nämns ovan har Företag A inte valt att etablera ett ersättningsutskott och inte heller ett separat revisionsutskott. Dessa undantag motiverar Respondent A med hänsyn till företagets fåtaliga styrelse. Respondent A framhåller att det är mer praktiskt och nyttobetonat, snarare än en kostnadsfråga, att hela styrelsen är delaktiga i handläggningar och beslut om ersättnings- och revisionsfrågor. Respondenten framhåller även att lämpligheten av bolagskodens regler för just separata styrelseutskott i mindre noterade bolag kan vara föremål för diskussion. Detta till följd av att mindre noterade bolag generellt har ringa styrelsesammansättningar.

Respondent A menar vidare att utformningen av separata utskott säkerligen skulle föranleda en tillsättning av fler styrelseledamöter. En sådan utveckling ser respondenten som påfallande olycklig. Däremot anser Respondent A att förekomsten av en separat valberedningen är positiv då valberedningsprocessen är mer strukturerad och formaliserad än tidigare samt att den visar aktieägare hur tillsättning sker. Respondenten bedömer emellertid att valberedningens arbete med att finna nya lämpliga styrelseledamöter kan vara svår då branschkompetensen är något begränsad, bland annat har tidigare ledamöter åter tagit plats i styrelsen.

Beträffande vad som varit mest krävande i implementeringsprocessen framhåller respondenten utarbetningen av en praxis för extern rapportering. Internt var det även krävande att finna ett tillvägagångssätt för intern kontroll avseende den finansiella rapporteringen. För att upprätta ett ramverk för detta tog Företag A extern hjälp. Sammantaget menar dock Respondent A att det inte finns någon del i bolagskodens implementeringsprocess som kunde ha gjorts annorlunda utan att företaget tack vare självregleringen anpassat sig på ett så kostnadseffektivt sätt som möjligt. Respondenten grundar detta påstående på att företagets arbete och rapportering avseende bolagsstyrningsfrågor inte bemöts av någon kritik varför han anser att anpassningsprocessen bör ses som fullgod.

Respondent A bedömer att de kostnader som belastat företaget för extern hjälp vid implementeringen av bolagskoden låg i intervallet 100 000 – 200 000 kronor. Till följd av bolagskoden är framförallt fler jurister inblandade i företagets arbete. De årliga kostnaderna för bland annat jurister och revisorer i rådgivande frågor bedömer respondenten till motsvarande siffra. De mer indirekta kostnaderna för bolagskodens försorg anser respondenten vara svårare att bedöma.

#### 4.1.4 Bolagskodens inverkan på den interna bolagsstyrningen

Företag A:s utformning av den interna bolagsstyrningen innan bolagskodens införande var redan relativt utbyggd. Även arbetet med riskvärdering var förhållandevis omfattande. Respondent A motiverar detta med att den aktuella branschen karaktäriseras av en låg vinstmarginal (ca tio procent), vilket krävt hårda kontrollrutiner över tiden för att eliminera fel. Företag A:s utgångsläge inför implementeringen av bolagskoden kännetecknades därför av uttryckta processbeskrivningar och kontrollrutiner. Till följd av att företaget använt sig av extern hjälp i implementeringsarbetet har emellertid COSO-modellen fått ökad aktualitet. Detta beroende på att COSO-modellen är ett vanligt förekommande redskap i arbetet med intern bolagsstyrning hos merparten av revisionsbyråerna.

Beträffande bolagskodens övergripande inverkan på företagets bolagsstyrning anser Respondent A att bolagskoden bidragit till att skapa en tydligare ordning och struktur i företaget. Detta med anledning av att bolagskodens definierar de komponenter som är nödvändiga för att få till en god intern bolagsstyrning. Exempel på komponenter anger respondenten bland annat förekomsten av en valberedning och upprättandet av en bolagsstyrningsrapport. Till skillnad från ABL tycker respondenten att bolagskoden även gör styrelsen mer medveten om dess ansvar, och att bolagskoden är mer exemplifierande och tydlig avseende styrelsens uppgifter och ansvar. Styrelsen har då också haft lättare att tillgodogöra sig den information som är nödvändig för att tillse den interna bolagsstyrningen. Vidare menar respondenten att bolagskodens förmåga att skapa ordning och struktur hjälper organisationen till att vara mindre känslig för förändringar i styrelsens sammansättning. Exempel på en sådan mekanism är dokumentationer och rutiner i styrelsens arbete inom olika områden, vilket lägger en god grund för kontinuitet. Respondenten nämner här att det numera utformats en agenda över hur styrelsen ska arbeta med och ersättnings- och redovisningsfrågor. Vad gäller önskvärda detaljeffekter av bolagskoden så som jämnare könsfördelning och företagsspecifikt utarbetade etiska riktlinjer har detta inte fått något genomslag inom det aktuella företaget.

Avseende arbetet med riskvärdering anser respondenten att denna inte påverkats påtagligt i och med bolagskodens införande. Respondenten menar emellertid att även om den interna bolagsstyrningen varit utvecklad vid utgångsläget för bolagskodens implementering, leder formkraven genom internkontrollrapporten till att ytterligare hänsyn tas till innehållet i företagets kontrollrutiner. Detta för att säkerställa att de lever upp till företagets riktlinjer. Den största skillnaden avseende företagets kontroller sedan bolagskoden implementerades är, enligt respondenten, att dessa numera är dokumenterade och innehållet i rutinerna är mer formellt genomgångna. Detta gäller främst rutinerna för den finansiella rapporteringen.

Respondenten har vidare upplevt en skillnad gällande informationsspridningen mellan ledningen och styrelsen i företaget. Tidigare besatt ledningen den bästa känslan avseende riskerna företaget exponeras för. Bolagskodens formalisering av informationsflödet har dock tillsett att denna information numera är jämnare fördelad mellan de båda bolagsorganen. Informationen om företagets bolagsstyrningsarbete har dessutom ökat gentemot ägarna i årsredovisningen och på hemsidan där företagets internkontroll- och bolagsstyrningsrapport finns att tillgå. Vad gäller övervakning och utvärdering av den interna bolagsstyrningen är dessa numera schemalagda och mer formaliserade än tidigare vid exempelvis utvärderingen av styrelsen.

Till avdelningen övervakning och utvärdering bör det nämnas att Företag A valt att införa en typ av internrevision. Denna granskar efterlevnaden av företagets riktlinjer och policys, samt den interna kontrollen avseende den finansiella rapporteringen, utifrån stickkontroller



ute hos återförsäljarna. Till följd av storleken på företaget finns dock ej någon definitiv internrevisionsfunktion med fast anställd internrevisionspersonal, utan detta tillses av redan befintlig ekonomipersonal. Respondenten tillskriver dock inte bolagskoden som den drivande faktorn bakom befintligheten av denna internrevision. Respondent A ser den snarare som en naturlig utveckling av det interna bolagsstyrningsarbetet.

Slutligen menar respondenten att bolagskodens inverkan på den interna bolagsstyrningen varit positiv i den bemärkelsen att företaget fått lära sig en bra metod för hur de ska gå tillväga i dessa frågor. Den interna bolagsstyrningen har sammantaget blivit effektivare och arbetet med förbättringar av den interna bolagsstyrningen har fått en högre status och görs nu inte bara i mån av tid. Bolagskoden utgör även ett bra argument för att få tillstånd förändringar och gör det dessutom lättare att få kapital avsatt för bolagsstyrningsfrågor då företaget har en önskan att inte redovisa avvikelser. Dock påpekar Respondent A att det finns en tendens att arbetet med formaliteterna som bolagskoden föreskriver kan flytta fokus bort från företagets kärnverksamhet och frågor rörande exempelvis uppsägningar och nedläggningar. Därmed kan det uppstå en ambivalens om vilka frågor som ska prioriteras.

## 4.2 Företag B

Företag B är ett konsultföretag som tillhandahåller olika IT-lösningar. Företaget har under 2007 stått för en stark tillväxt och har närmare 2000 anställda. Omsättningen uppgår till ungefär två miljarder kronor och bolagets marknadsvärde beräknas till cirka en miljard kronor.

### 4.2.1 Respondent B

Respondent B är ansvarig för Investor Relations (IR) och har arbetat i Företag B i över tre år. Under denna tid har arbetsuppgifterna varit främst kopplade till IR. Tidigare har Respondent B bland annat varit anställd på ett annat konsultföretag som arbetat med bolagsstyrningsfrågor. Det kan nämnas att detta konsultföretag har haft Kollegiet som kund.

### 4.2.2 Allmänt om arbetet med bolagskoden

Företag B har följt bolagskoden sedan 2006 trots att marknadsvärdet understiger tre miljarder kronor. Företag B:s arbetssätt överensstämde redan tidigare till stor del med bolagskodens reglering. Skälet till införandet handlade således mer om att sätta en etikett och tala om att bolaget nu följer bolagskoden i allt väsentligt. Respondent B betonar att Företag B inte tillämpar bolagskoden utan snarare följer den. Detta med anledning av att företaget inte har en skyldighet att tillämpa bolagskoden utan har på frivillig basis valt att göra en anpassning.

Företag B avviker idag från bolagskoden på ett fåtal punkter. Istället för valberedningen är det styrelsen som lämnar förslag för tillsättningen av revisorer. Bolagets delårsrapporter har inte heller granskats av bolagets revisorer. De största skillnaderna Företag B upplevt sedan bolagskodens inträde handlar främst om merarbetet kring den extra rapporteringen i form av bolagsstyrningsrapporten. En effekt har därför varit att bolagskoden resulterat i ökad formalisering avseende Företag B:s bolagsstyrning.

Respondenten menar att det faktum att avvikelser från bolagskodens regler inte medför några direkta påföljder leder till att bolagskoden blir något ineffektiv. För att regelverket ska

bli effektivare krävs hårdare krav, rentav lagstiftning. Respondenten nämner att SOX varit slagkraftig eftersom det blir kännbart och stora påföljder om inte reglerna följs.

### 4.2.3 Implementeringen – tillvägagångssätt och upplevelser

Då Företag B redan till stor del arbetade på det sättet som bolagskoden kräver var tillvägagångssättet i princip en genomgång av regelverket samt rapportera att de följer bolagskoden och ta upp avvikelserna. Implementeringen i första skedet bestod därmed främst i att upprätta en fullständig bolagsstyrningsrapport. I det initiala skedet anlätades även ett konsultföretag inom kommunikationsrådgivning som bistod med hjälp i upprättandet av bolagsstyrningsrapporten. Företag B tog däremot ingen större hjälp av revisorer eller jurister.

Under det första året i arbetet med bolagskoden avvek Företag B på hela sju punkter. Dessa gällde bland annat deltagandet på bolagsstämman genom modern kommunikationsteknik samt att internkontrollrapporten inte var så omfattande som bolagskoden krävde. Motiven har främst varit kopplade till kostnadsaspekten då bolaget hävdade att det inte varit ekonomiskt försvarbart att följa dessa delar.

Tidigare har företaget heller inte haft någon internrevisionsfunktion och motiverat detta med att det inte har funnits ett behov samt att det inte varit ekonomiskt försvarbart i ett så pass litet företag. Företag B har emellertid kraftigt expanderat det senaste året varför styrelsen har fattat beslut om att inrätta en sådan funktion då företagets storlek och globalisering ställer helt andra krav än tidigare. Respondent B anser dock att det inte är bolagskodens förtjänst att det under 2008 upprättades en separat funktion för internrevision.

Att delårsrapporterna inte har granskats av revisorer bygger på att det inte existerar en efterfrågan för det bland bolagets intressenter. Respondent B menar att för att revisorerna ska genomföra en översiktlig granskning krävs åtminstone en önskan från marknaden. Att sedan Kollegiet kräver detta har ingen större betydelse för Företag B. Naturligtvis väger även kostnadsaspekten in här trots att det inte skulle innebära ett omfattande arbete för revisorerna att genomföra en översiktlig revision. För mindre bolag blir kostnaderna proportionellt större jämfört med stora bolag.

Företag B:s tillsättning av revisorer sker på basis av styrelsens förslag. Respondenten anser att det är en så pass liten fråga och berör egentligen enbart ett upphandlingsförfarande. Företag B har inte heller något separat revisionsutskott utan den består av styrelsen i sin helhet. Respondenten tyckte inte att det är nödvändigt att delegera hanteringen av revisorstillättning till valberedningen eller tillsätta ett specifikt utskott för att behandla den löpande kommunikationen med de externa revisorerna. Det kan istället med fördel behandlas direkt av styrelsen, framförallt när denna inte består av många ledamöter.

Första året förelåg ett omfattande merarbete med att skriva årsredovisningen då den ska inkludera en bolagsstyrningsrapport. Detta har främst resulterat i ett merarbete för informationsavdelningen som varit ansvarig för rapporteringen. Ett annat krävande område, som härrör sig till det första året, i arbetet med bolagskoden är upprättande av vissa principer. Dessa principer har tidigare inte funnits i den formen som bolagskoden kräver. Som exempel nämner respondenten att styrelsen ska lämna förslag på principer för ersättning till ledanden befattningshavare och som sedan ska läggas fram till bolagsstämman. I övrigt anser respondenten inte att någon del av bolagskoden varit krävande för Företag B.

Kostnaderna för att följa bolagskoden under det första året beräknades uppgå till cirka 30 000 – 50 000 kronor. Det löpande arbetet, vars omfattning är svår att bedöma, har inte medfört någon större extrakostnad.

#### **4.2.4 Bolagskodens inverkan på den interna bolagsstyrningen**

Respondent B menar att den interna bolagsstyrningen varit god innan bolagskodens inträde. Det har sedan tidigare funnits kontroller integrerade i verksamheten, men Företag B har saknat en funktion som varit helt dedikerad att arbeta med sådana frågor. En stor del av verksamheten har tidigare varit inom Sverige men företaget har nu expanderat och finns i ungefär tio länder. Dessa länder har ett annat arbetssätt och en annorlunda redovisning, vilket innebär att Företag B har haft ett behov av att intensifiera den interna kontrollen. Respondent B påpekar emellertid att detta är en följd av företagets storlek och vilka marknader de verkar i och således inte bolagskodens förtjänst. Att den interna kontrollen hamnat i centrum och blivit mer aktuell har i och med detta resulterat i ett mer strukturerat arbetssätt.

Företag B har den senaste tiden haft ändringar på såväl kontrollmiljön och dess kontrollaktiviteter som arbetet med riskvärderingen. Det kan exempelvis nämnas att Företag B konsoliderat en mängd bolag och åstadkommit en enklare struktur. Respondent B menar dock att dessa ändringar inte beror på bolagskoden utan snarare på bolagets storlek. Bolaget hade även innan bolagskodens inträde en valberedning, ett ersättningsutskott samt ett revisionsutskott bestående av styrelsen i sin helhet. I Företag B har inte bolagskoden haft en inverkan angående etiska riktlinjer i företaget eller jämnare könsfördelning i styrelsen.

Generellt sett har dock bolagskoden resulterat i ett mer formellt bolagsstyrningsarbete. Bolaget informerar exempelvis mer mot sina intressenter än tidigare genom hemsidan och årsredovisningen. En fördel med bolagskoden är således att transparensen ökat och att det blir lättare att följa bolaget. Respondent B påpekar emellertid att bolagsstyrningsrapporten har minskat i omfattning jämfört med det första året och detta upplever respondenten gäller generellt för noterade företag.

Beträffande rutiner för övervakning och utvärdering har dessa inte existerat i lika stor utsträckning tidigare men Företag B har sedan bolagskoden införts regelmässiga rutiner för detta. Som exempel nämns att företaget nu har en mer strukturerad process för utvärdering av styrelsen.

Sammantaget anser Respondent B att den interna bolagsstyrningen delvis medfört förbättringar. Den interna bolagsstyrningen har påverkats i rätt riktning men oftast har det varit marginella effekter. Respondenten framhåller att bolaget troligtvis ändå hade genomfört ett flertal av bolagskodens regler då det ständigt förekommer krav från aktieägare, analytiker och investerare. Respondent B menar med andra ord att det är marknaden som styr och inte bolagskoden. Respondenten tycker att informationsgivningen och bolagsstyrningen i varit bra, främst tack vare ABL och noteringsavtal.

### **4.3 Företag C**

Företag C är ett investmentföretag med ett marknadsvärde på knappt 400 miljoner kronor. Det egna kapitalet uppgår till drygt 600 miljoner kronor. De är noterade på Small Cap och har över 1000 ägare där huvudägarna även arbetar aktivt i företaget. Företag C har knappt tio anställda.

### 4.3.1 Respondent C

Respondent C är administrativ chef och har arbetat i företaget sedan tre år tillbaka. Arbetsuppgifterna är av varierande slag där tyngdpunkten ligger på den administrativa delen så som att se till att företaget följer de lagar, förordningar och regler som gäller för ett noterat bolag. Respondenten är dessutom ytterst ansvarig för den finansiella rapporteringen men innehar även andra ekonomiuppgifter. Detta har sin grund i att respondenten har stor erfarenhet av ekonomiuppdrag, bland annat som economichef, i olika typer av företag. Tidigare erfarenhet av bolagsstyrningsfrågor är dock begränsat till det som införskaffats i Företag C, vilket främst hänför sig till det senaste året då bolagskoden implementerades.

### 4.3.2 Allmänt om arbetet med bolagskoden

Marknadsvärdet på Företag C understiger tre miljarder och de har således ännu ingen skyldighet att tillämpa bolagskoden. Trots detta har företaget sedan 2007 genomfört en anpassning till bolagskoden och följer den i allt väsentligt. Det huvudsakliga skälet att tillämpa regelverket bottenar i att Företag C insåg att de med fördel kunde påbörja förberedelser inför den tvingande tillämpningen avseende mindre noterade bolag. Respondent C anser att det utgjorde ett test för att avgöra huruvida bolagskoden var av omfattande karaktär. Till följd av att Företag C ännu inte innefattas av något krav rättar sig bolaget efter endast regler som de upplever att de har möjlighet till. Vidare är det värt att nämna att företaget inte hade särskilt stora förhoppningar om förbättrad bolagsstyrning utan avsikten var snarare att uttröna vilket merarbete bolagskoden skulle innebära.

Om arbetet med bolagskoden hade visat sig vara resurs- och kostnadskrävande är det inte uteslutet att Företag C avregistrerat sig från Small Cap-listan. Detta är något som beaktats även tidigare då Företag C för ett antal år sedan övervägde att lämna börslistan Small Cap för att istället byta till First North<sup>2</sup>. Den stora anledningen till detta var att komma ifrån bolagskoden, som de förmodade skulle komma att gälla även för mindre noterade bolag. Ledningen bedömde att det kunde vara betungande för bolaget att implementera den. Vidare fanns även andra skäl, exempelvis de omfattande börsreglerna i form av bland annat hårdare krav på rapportering för företag på Small Cap. Företaget tänkte dock om och höll sig på kvar på listan, bland annat av statusskäl.

De största undantagen Företag C har gjort rör etableringen av särskilda utskott. Företaget har varken upprättat ett separat revisions- eller ersättningsutskott. De har inte heller någon formell valberedning. Den övergripande skillnaden Företag C har upplevt av implementeringen av bolagskoden är att den interna kontrollen fått betydligt större utrymme. Den interna kontrollen behandlades tidigare inte i lika stor utsträckning och förekom endast i en obetydlig grad. Som ett led i den interna kontrollen har bolaget nu upprättat en internrevisionsfunktion genom att anlita en extern revisor.

Respondent C anser att fördelen med bolagskoden är möjligheten till att avvika på allt som inte är lämpligt för respektive företag såvida det görs en motivering. Respondenten hoppas att bolagskoden framöver kvarstår som dispositiv istället för att lagstifta reglerna. En lagstiftning resulterar i att möjligheten att anpassa till respektive verksamhet försvinner och att företagen blir tvungna att implementera samtliga delar, vilket ses som negativt.

---

<sup>2</sup> First North ingår i OMX Nordiska Börs och är en marknadsplats med ett mindre omfattande regelverk. Denna alternativa marknadsplats är främst till för nystartade bolag eller mindre företag i tillväxt (OMX, 2008b). Bolag på denna lista betraktas per definition inte som noterade bolag (Aktiespararna, 2008).

### 4.3.3 Implementeringen – tillvägagångssätt och upplevelser

När Företag C inledde arbetet med implementeringen av bolagskoden anlätades en stor revisionsbyrå. Den externa hjälpens omfattning begränsades till stor del till utformningen av internkontroll- och bolagsstyrningsrapporten och bolaget fick till sin hjälp mallar och förslag på hur denna skulle utformas. Dessutom har en advokatbyrå bidragit med information och kortare utbildningar om bolagskoden. Advokatbyrån har även läst igenom och gjort en avstämning av rapporten.

Företag C har som tidigare nämnt inte inrättat separata utskott då bolaget med anledning av sin storlek inte har ett sådant behov. Styrelsen består av endast fem ledamöter och de flesta styrelsefrågor kan därför hanteras av hela styrelsen. Revisionsutskottet utgörs därför av styrelsen i sin helhet. Respondent C nämner även att det finns större noterade bolag med liknande struktur som Företag C som inte heller har några utskott. Valberedningens nominerings- och arvodesfrågor behandlas informellt av VD:n och styrelsens ordförande.

De har trots sin storlek valt att upprätta en internrevisionsfunktion. Detta motiverar respondenten med att bolaget är i behov av en välfungerande internrevision då de är ett investmentbolag med ett kapital som är lättflyktigt. Tillgångarna kan teoretiskt flyttas iväg med hjälp av telefonsamtal eller datoriserade överföringar. Respondenten menar att funktionen för internrevisionen inte har inneburit ett stort administrativt merarbete. Internrevisorn sköter och utvärderar den interna kontrollen en gång per kvartal, hjälper till med den årliga internkontrollrapporten och ser till att reglerna för intern kontroll följs. Bolagskoden är den faktor som gett upphov till internrevision. Respondent C påpekar dessutom att företaget troligtvis inte hade tillsatt internrevisorn om inte bolaget hade arbetat med bolagskoden.

För Företag C har framförallt upprättandet av rapporterna inneburit merarbete. Även informationen på hemsidan som kontinuerligt ska uppdateras med de förändringar som sker i bolagsstyrningen har varit omfattande. Vid förändringar i frågor relaterade till bolagsstyrningsrapporten så som ändringar i styrelsen krävs att företaget uppdaterar information på hemsidan inom ett antal dagar. De totala kostnaderna för att implementera bolagskoden är för Företag C av naturliga skäl starkt kopplade till utformningen av internkontroll- och bolagsstyrningsrapporten. Vid arbetet med framtagning av dessa rapporter, där de mest jobbat med revisionsbyrån, har en kostnad på ungefär 50 000 – 60 000 kronor uppstått. De löpande kostnaderna hänför sig till internrevisionen och motsvarar cirka 30 000 – 40 000 kronor årligen.

Med facit i hand har det visat sig att tillämpningen av bolagskoden inte varit särskilt omfattande för Företag C, trots sin ringa storlek. Respondent C anmärker emellertid att det för stora koncerner, som ska arbeta igenom bolagskoden och få ut det hela i sina organisationer, resulterar i ett mer komplicerat arbete. De större företagen har å andra sidan större resurser. I Företag C är det endast ett fåtal befattningshavare som arbetar med bolagsstyrningen. Företag C upplever inte att de kunde ha gjort något annorlunda i anpassningen till bolagskoden vilket kan bero på att de med hjälp av externa resurser fått rätt vägledning i implementeringsprocessen. De är slutligen positivt överraskade att det inte var mer invecklat att tillämpa bolagskoden, vars utformning ligger på en nivå som ett litet företag klarar av, framförallt till följd av principen om att följa eller förklara.

#### 4.3.4 Bolagskodens inverkan på den interna bolagsstyrningen

Företag C är ett litet bolag med få befattningshavare involverade i styrnings- och kontrollprocesserna. Innan anpassningsprocessen förelåg det knappt någon bolagsstyrning på det sättet som bolagskoden kräver och de har därmed ändrat tankesätt kring bolagsstyrningen i företaget. Generellt tar bolaget numera större hänsyn till den interna bolagsstyrningen.

Respondent C har inte upplevt några effekter på den övergripande ansvarsfördelningen i företaget. Orsaken är att huvudägaren även tjänstgör som VD och är därmed i stor omfattning involverad i alla beslut av större dignitet. Respondent C framhäver följaktligen skillnader jämfört med större bolag, vilka har en striktare ansvarsfördelning och fler befattningshavare i ledningsgruppen. Ledande befattningshavare i form av främst VD:n i stora bolag har en sådan arbetsbelastning att de är tvungna att fördela ut ansvaret på ett annat sätt. Vidare har inte styrelsen i Företag C varit mer aktiv än tidigare. Skillnaden är dock att de numera från internrevisorn erhåller en kvartalsvis rapportering som kompletteras med en muntlig redogörelse en gång per år. Respondent C har inte upplevt att bolagskoden medfört förändringar avseende etiska riktlinjer eller en jämnare könsfördelning i styrelsen.

Något som däremot har påverkats sedan anpassningen till regelverket är riskvärderingen i företaget. Detta baseras på att Företag C nu i större grad behandlar verksamhetens risker i årsredovisningen. Till följd av att de informerar om riskerna i årsredovisningen menar Respondent C att bolaget i viss mån arbetar mer med riskhanteringen då de måste säkerställa att arbetet följs. Respondent C betonar att det finns stora risker i verksamheten som skiljer sig jämfört med andra företag. Företaget anser sig därför vara försiktiga i alla lägen och agerar med både ”*livrem och hängslan*”. De har ännu inte råkat ut för några obehagligheter vilket kan bero på att riskvärderingen varit bra även tidigare. Informationshanteringen har även förändrats genom att styrelsen vid varje styrelsemöte informeras om alla förändringar i de investeringar som görs av Företag C.

Som ovan nämnts har informationsspridning i företaget till följd av bolagskodens inträde ökat genom att styrelsen får ta del av mer information. Emellertid är bolaget litet och samtliga anställda deltar i möten varje vecka och den löpande interna informationsspridningen har därmed inte blivit mer formaliserad. Den externa informationsspridningen till kapitalmarknaden har dock ökat då Företag C lämnar ut mer information på sin hemsida och årsredovisning genom internkontroll- och bolagsstyrningsrapporten. Vidare anser respondenten att bolagsstyrningsrapporten i sig är en bra rapport och säger mycket om bolaget. Respondent C påpekar att internkontroll- och bolagsstyrningsrapporten är något som borde läsas först angående företaget eftersom det där kommer fram mycket intressant information om bolaget så som hur de arbetar och hur den interna kontrollen hanteras.

Kontrollaktiviteterna har inte förändrats på grund av implementeringen av bolagskoden. Företag C har alltid haft en attestordning för denna del och bolaget har som tidigare nämnt få anställda och en VD som är aktiv i alla investeringsbeslut. Det innebär att kontrollaktiviteterna i Företag C är mindre formaliserade. Den enskilt största delen som har påverkat den interna bolagsstyrningen är enligt Respondent C internrevisionen. Respondent C kan, utöver den nyinrättade internrevisionen, inte avgöra huruvida rutinerna för övervakning och utvärdering har påverkats specifikt på grund av bolagskoden. Vad gäller utvärderingen av styrelsen sker detta informellt i Företag C.

Avslutningsvis anser Respondent C att den interna bolagsstyrningen sammantaget blivit bättre. Företaget måste hela tiden uppdatera informationen vilket innebär att de måste tänka på ett annat sätt jämfört med tidigare. Med hänsyn till bolagets storlek är det svårt att

## Empiri

bedöma om bolagskoden medfört en bättre effektivitet i bolaget. Detta grundar sig i att bolaget är litet där alla är involverade i det mesta, samtidigt som bolaget i princip är ägarstyrkt.

## 5 Analys

---

*Med hjälp av främst referensramen analyseras den insamlade empirin i detta avsnitt. Kapitlet delas upp i följande kategorier: Allmänt om arbetet med bolagskoden, implementeringen – tillvägagångssätt och upplevelser samt bolagskodens inverkan på den interna bolagsstyrningen.*

---

### 5.1 Allmänt om arbetet med bolagskoden

I arbetet med bolagskoden har det utifrån våra respondenter framkommit tre olika anledningar till varför bolagskoden implementerades i respektive bolag. Två av företagen, nämligen Företag B och C, har ett marknadsvärde understigande tre miljarder kronor och tillämpar den således på frivillig basis. För Företag B handlade tillämpningen av bolagskoden främst om att sätta en etikett på bolagsstyrningsarbetet då de ansåg sig ha ett arbetssätt som långtgående påminde om de krav som ställs i regelverket. Företag C ville å andra sidan inleda en anpassning inför den obligatoriska implementeringen för att få en uppfattning om bolagskodens krav och omfattning. Det tredje företaget, Företag A, var listade på den dåvarande A-listan och hade därmed en skyldighet att följa bolagskoden. Detta trots att Företag A alltid haft ett begränsat marknadsvärde och definieras som ett mindre noterat bolag.

Anmärkningsvärt är att Företag C, vilket är det strukturmässigt<sup>3</sup> minsta bland de intervjuade företagen, hade starka tankar om en avnotering från Stockholmsbörsen med anledning av en fruktan om bolagskodens merarbete och kostnader. Utifrån Företag A:s resonemang angående den svenska bolagsstyrningsregleringen kan paralleller dras till den amerikanska lagstiftningen SOX. Detta eftersom en mängd mindre noterade bolag avregistrerade från kapitalmarknaden och övergick till att bli privata bolag (Kamar et al, 2006). Företag A höll sig emellertid kvar på Small Cap-listan av statusskäl.

Beträffande de olika respondenternas uppfattning om bolagskodens självreglerande utformning delas åsikterna i två läger. Majoriteten av respondenterna, Respondent A och C, har en positiv uppfattning om regelverkets dispositiva natur. Respondent C framhåller att principen om att följa eller förklara är en stor fördel då anpassningen kan utformas mer företagsspecifikt jämfört med lagstiftning. Detta är en utformning Respondent C hoppas kvarstår även i framtiden. Respondent B förespråkar en hårdare linje genom en lagstiftad bolagsstyrningsreglering, i syfte att företag som inte följer reglerna drabbas av påföljder.

### 5.2 Implementeringen – tillvägagångssätt och upplevelser

I det initiala implementeringsarbetet med bolagskoden har det framkommit att samtliga bolag varit i behov av extern hjälp. Två av företagen, Företag A och C, tog hjälp av såväl revisorer som jurister medan Företag B anlidade ett konsultföretag inom kommunikationsrådgivning. Gemensamt för samtliga företag är att den hjälp som erhållits inbegripit upprättandet av internkontroll- och bolagsstyrningsrapporterna samt utvecklingen av ett rapporteringsförfarande. I det årliga arbetet tar bolagen fortsatt extern hjälp vid upprättandet av rapporterna. Detta tyder på en överensstämmelse av Svernlövs (2008) påstående om att mindre noterade bolag inte har tillräckligt med interna resurser i form av jurist- och informationsavdelningar.

---

<sup>3</sup> Strukturmässigt definieras här med hänsyn till faktorer så som antalet anställda, bolagsstruktur och ägarförhållanden.



Vad gäller avvikelserna varierar dessa mellan bolagen men det finns några slående likheter. Inget av bolagen har etablerat ett separat revisionsutskott för kommunikation med företagets revisorer utan den består av styrelsen i sin helhet, vilket bolagskoden tillåter för mindre bolag (SOU 2004:130 3.8.2). I Företag A och C är en annan likhet uteblivelsen av separata ersättningsutskott, vilket också tillåts i mindre bolag. Ersättningsutskottets uppgift är att presentera förslag på principerna för ersättning och andra anställningsvillkor till bolagets ledning (SOU 2004:130 4.2.1). Att styrelsen i sin helhet hanterar dessa frågor motiverar båda företagen med anledning av den fåtaliga styrelsesammansättningen i vardera bolag. När styrelsen består av ett begränsat antal ledamöter blir det mer praktiskt och effektivt om alla styrelseledamöter är involverade i handläggningar om ersättningsfrågor, vilket både Respondent A och C betonar. Respondenterna nämner att frånvaron av separata utskott är nyttobetonad snarare än en kostnadsfråga. Utifrån Sevenius (2007) sex punkter om giltiga argument angående avvikelser från bolagskoden, går denna förklaring under kategorin enskildheter i företagets organisation och verksamhet. Företag B hade emellertid ett sådant utskott redan innan bolagskodens inträde.

Även uteblivelsen av revisionsutskottet motiverar samtliga respondenter i respektive bolag med motsvarande argument som i föregående stycke. Vidare menar Respondent A att en etablering av ett separat utskott kan medföra en tillsättning av fler styrelseledamöter, vilket inte är rationellt om styrelsen som helhet effektivt kan handlägga utskottsfrågor. Kollegiet har således sett till att bolagskoden i viss mån redan anpassats för de mindre noterade bolagen. Detta bör ha gjort implementeringsprocessen mindre krävande då det blivit mer legitimt för företagen att frånga dessa regler eftersom det stöds av regelverket.

I det strukturmässigt minsta bolaget som vi intervjuat, Företag C, framkom det att VD:n i företaget även är en av huvudägarna. Detta tyder på att förhållandet mellan principal och agent inte är särskilt framträdande i Företag C eftersom ägare och förvaltare är samma person. I och med detta uppstår ingen påtaglig måldivergens mellan ägare och förvaltare vilket bör inskränka behovet av bolagsstyrning. Detta åskådliggörs även genom att Företag C inte utsett någon formell valberedning vilken är ett redskap för ägarna att påverka bolagets styrelse och ledning. Istället hanteras valberedningens nominerings- och arvodesfrågor informellt av Företag C:s VD samt styrelseordförande. Valberedningen har till uppgift att presentera styrelseledamöter och revisorer för aktieägarna men skulle i detta fall endast leda till en byråkratisk gång. Arbetsgången blir istället smidigare om VD:n i egenskap av huvudägare direkt föreslår styrelsekandidaterna istället för att få dem presenterade för sig på bolagsstämman. För att återigen hänvisa till Sevenius (2007) punkter kan konstateras att avvikelserna motiveras utifrån aktieägarkretsens sammansättning i Företag C, vilket bör anses som en giltig avvikelse.

Det bör dock nämnas att Företag C:s förfaringssätt med en VD som informellt behandlar frågor rörande tillsättningen av framförallt styrelseledamöter är ett allvarligt hot mot det oberoende bolagskoden föreskriver. Bolagskoden stadgar att valberedningen inte ska stå i beroendeförhållande till varken styrelse eller företagsledning. Endast en minoritet av valberedning får därför bestå av ledamöter från styrelse och ledamöter från bolagets ledning är helt uteslutna från denna roll (SOU 2004:130 2.1.2). Konsekvensen i Företag C blir att VD:n själv föreslår de som granskar bolagets ledning, där bland annat VD:n ingår. Det uppkomna beroendeproblemet kan vara en överhängande risk även för andra mindre noterade bolag med liknande ägarstruktur. Med andra ord kan det i denna typ av bolag uppstå en avvägning mellan en effektiv valprocess och önskan om oberoende mellan styrelse och företagsledning.

Vad gäller valberedningen är det värt att nämna att Företag A infört en valberedning efter tillämpningen av bolagskoden men denna var något som redan fanns i Företag B. En avvikelse som sker i Företag B gäller förslag för tillsättningen av revisorer. Istället för valberedningen hanteras denna fråga av styrelsen. Företag B motiverar detta med att tillsättningsfrågan endast avser ett upphandlingsförfarande. Detta är dock inte någon godtagbar avvikelse i enlighet med Sevenius (2007) punkter, särskilt inte när Företag B redan tillsatt en valberedning för denna typ av frågor. Även Företag B:s tillvägagångssätt blir ett hot mot oberoendet eftersom styrelsen själv föreslår de som granskar bolaget, styrelsen inkluderad. Det önskvärda är istället att förslag till revisorskandidater handläggs av valberedningen då denna i huvudsak ska bestå av personer utanför bolagets styrelse och ledning (SOU 2004:130 2.1.2).

Företag B har även valt att avvika på punkten om att delårsrapporter ska granskas av revisorerna, vilket motiveras av dels kostnadsskäl men framförallt med att de primärt ser till marknadens önskan snarare än bolagskodens. Detta argument är inte heller en godtagbar avvikelse enligt Sevenius (2007).

Majoriteten av de intervjuade bolagen har haft en utveckling mot att de presenterade avvikelserna i bolagsstyrningsrapporten successivt minskat över tiden. Detta tyder på att tillvägagångssättet för implementeringen av bolagskoden hos majoriteten av bolagen är en process som har pågått över flera år. Som exempel kan anges att Företag A tidigare ej hade fastställt principer för ersättning till ledande befattningshavare och att deltagande på Företag B:s bolagsstämma inte genomfördes med modern kommunikationsteknik. I Företag B:s fall är det successiva implementeringsförfarandet ännu tydligare. Bolaget hade sju avvikelser under det första året men i har i dagsläget endast frångått två punkter i regelverket.

För Företag A och C har principen om att följa eller förklara gjort att det inte blev särskilt betungande att tillämpa bolagskoden i önskvärd utsträckning. Detta bör även gälla Företag B som motiverade flera av sina tidigare avvikelser med anledning av kostnadsaspekten. Anmärkningsvärt nog förespråkar Respondent B en hårdare linje genom lagstiftad bolagsstyrningsreglering med direkta påföljder vid regelbrott. En lagstiftad bolagsstyrningsreglering, likt SOX, skulle dock innebära att anpassningen måste genomföras omgående och att resurser och kostnader ej kan fördelas över flera år. Företag B:s implementeringsstrategi är med andra ord inte kongruent med Respondent B:s önskan. Snarare torde självregleringens natur vara gynnsamt för mindre noterade bolag då de uppenbarligen har begränsade interna resurser för en fullständig anpassning från det första året. Förvisso framkom det i en utvärdering av Combined Code att svårigheterna att följa den brittiska bolagskoden i önskvärd utsträckning bör vara karaktäriserande för mindre noterade bolag (FRC, 2006). Detta kan delvis vara fallet även för svenska mindre noterade bolag men bara under de första åren.

En annan anmärkningsvärd iakttagelse är att samtliga bolag valt att implementera en särskild granskningsfunktion i form av en internrevision trots att detta inte är ett krav. Bolagskoden föreskriver endast att behovet av en sådan funktion ska utvärderas årligen (SOU 2004:130 3.7.3). Företag C medger att det är bolagskoden som givit inspiration till inrättandet av en internrevision. Resterande företag menar emellertid att tillkomsten beror på andra faktorer så som tillväxt i företaget och en naturlig utveckling i arbetet med intern bolagsstyrning. Dock kan det ifrågasättas om inte utvecklingen mot en ökad uppmärksamhet av intern kontroll ändå är bolagskodens förtjänst, i synnerhet när en utvärdering av en internrevisionsfunktion ska göras årligen. Ett bevis på detta är att upprättandet av internrevisionsfunktionen i alla bolag skett efter att de tagit del av bolagskodens innehåll.

Beträffande vad i implementeringsprocessen som hittills varit mest krävande och medfört merarbete är upprättandet av internkontroll- och bolagsstyrningsrapporterna utmärkande hos samtliga bolag. Respondent A nämner att det varit krävande att utarbeta en praxis för bolagsstyrningsrapporten. Även Företag C medger att den ökade informationsgivningen som bolagskoden kräver har inneburit merarbete vid upprättandet av årsredovisningen men även vid uppdateringar på hemsidan avseende bolagsstyrningsinformation. Företag B nämner dessutom att det inneburit merarbete för styrelsen att ta fram principer för ersättning till bolagets ledning.

I det initiala skedet av implementeringen av regelverket var kostnaderna därmed främst relaterade till framtagandet av internkontroll- och bolagsstyrningsrapporterna. Företag A angav att kostnaderna initialt uppgick till 100 000 – 200 000 kronor vilket även motsvarar de löpande kostnaderna för revisorer och jurister i rådgivande frågor. Därtill förekommer indirekta kostnader kopplade till den interna kontrollen som är svåra att bedöma. I Företag B och C är kostnaderna inte lika stora. För Företag B och C har det istället rört sig om 30 000 – 50 000 och 50 000 – 60 000 kronor. De löpande kostnaderna för Företag C uppgår till 30 000 – 40 000 kronor, vilka är kopplade till internrevisionen.

Sammantaget har vi, utifrån de tre bolagens tillvägagångssätt och upplevelser i implementeringsprocessen, haft svårt att hitta något stöd för KPMG:s enkät. Där framgick att hälften av de tillfrågade, mindre noterade bolagen, befarade ett kostsamt implementeringsarbete (Nordström & Thunholm, 2007). De intervjuade bolagen i vår studie har lyckats implementera bolagskoden utan att det varit särskilt betungande. Detta har framförallt berott på ett successivt tillvägagångssätt. Enkäten visar snarare att mindre noterade bolagen har överdrivet negativa uppfattningar om bolagskoden. Den reviderade bolagskoden, vilken syftar till att förenkla regelverket för att passa de mindre noterade bolagen, bör med anledning av våra iakttagelser inte innebära några större svårigheter att tillämpa.

### 5.3 Bolagskodens inverkan på den interna bolagsstyrningen

De intervjuade bolagen hade innan tillämpningen av bolagskoden olika förutsättningar avseende bolagsstyrningen i företagen. Hur den interna bolagsstyrningen såg ut innan har varierat beroende på faktorer så som antalet anställda, bransch och bolagsstruktur. Företag A och B menar att de redan innan regelverkets inträde uppfyllde flertalet regler och anser samtidigt att de hade en god bolagsstyrning. Det kan nämnas att Företag B exempelvis även tidigare hade en valberedning samt ett ersättningsutskott. För Företag C var fallet annorlunda då den interna bolagsstyrningen var mindre betänkt främst med anledning av det ringa antalet anställda i bolaget. Bolagskodens inverkan på den interna bolagsstyrningen analyseras utifrån COSO-modellen och dess fem komponenter.

COSO-modellens första och mest framträdande komponent, *kontrollmiljön*, behandlar viktiga områden så som ansvarsfördelning och organisationsstruktur (Internrevisorerna, 2006). I detta område anger såväl Företag B som Företag C, att det inte inneburit några större förändringar till följd av bolagskoden. Företag C:s respondent förklarar att de har en mindre strikt ansvarsfördelning med få ledande befattningshavare, varför bolagskoden inte haft någon inverkan i detta område. Den strukturella småskaligheten i Företag C har med andra ord sett till att kontrollmiljön varit lätthanterlig och inte har behövt förstärkas.

Däremot har Företag A erfarit effekter på kontrollmiljön i form av en tydligare ordning och struktur. Detta gäller framförallt i styrelsens arbete då bolagskoden, till skillnad från ABL, förtydligar och exemplifierar styrelsens arbetsuppgifter. Tillsammans med dokumentation

av rutiner för ersättnings- och redovisningsfrågor anser Respondent A att detta leder till en kontinuitet i styrelsens arbete, vilket gör den mindre känslig för förändringar i dess sammansättning. Detta kan i sin tur relateras till en av bolagskodens vägledande principer och övergripande syfte, nämligen att skapa tydligare roll- och ansvarsfördelning (SOU 2004:130). Sevenius (2007) menar att det ideala bolagsstyrningssystemet ska kännetecknas av stabilitet och flexibilitet. Detta tycks uppfyllas i Företag A:s fall då ordning och struktur stabiliserats samtidigt som bolagsstyrningssystemet hjälpt organisationen att klara av förändringar. Det bör även poängteras att inget av de intervjuade bolagen har haft effekter på företagsspecifika etiska riktlinjer (SOU 2004:130 3.1.1). Inte heller har en jämnare könsfördelning uppnåtts, vilket enligt regelverket är något som ska eftersträvas (SOU 2004:130 3.2.1).

Vad gäller övrig inverkan på företagets kontrollmiljö syftar bolagskoden till att skapa en mångfald avseende styrelsens kompetensnivå genom förekomsten av en valberedning. Sevenius (2007) menar även att selektionsrisken, att förvaltarna inte tillvaratar ägarnas intressen, begränsas då ledamöterna föreslås utifrån mer rationella urvalsprocesser än tidigare. Emellertid anger Respondent A att tidigare styrelseledamöter åter tagit plats i styrelsen i Företag A vilket gör att det är svårt att dra några slutsatser huruvida valberedningen begränsat selektionsrisken av styrelseledamöter i Företag A. Det kan dock inte vara bolagskodens tanke att gamla styrelseledamöter ska återvända eftersom det stadgas att en dynamiskt komponerad styrelse ska eftersträvas med varierande bakgrunder, kompetenser och erfarenheter (2004:130 3.2.1).

Nästa steg i COSO-modellen handlar om *riskvärderingen*. Samtliga respondenter för de olika bolagen menar att de även innan bolagskodens tillkomst haft ett omfattande och aktivt arbete med riskvärderingen till följd av branschspecifika anledningar. Ett exempel på detta är att Företag C befinner sig i en bransch med lättflyktigt kapital, vilket ställer krav på en aktiv riskvärdering. Effekterna på riskvärderingen hos majoriteten av de intervjuade bolagen är därför tämligen begränsade. Företag C nämner emellertid att de arbetar ännu mer med riskvärderingen efter bolagskodens tillträde. Detta med anledning av att de numera i större utsträckning informerar om riskerna i den finansiella rapporteringen, i synnerhet internkontrollrapporten. Med andra ord leder formuleringen av internkontrollrapporten till att identifieringen av företagets risker nu sker mer omfattande än förut.

Effekterna beträffande bolagskodens inverkan på den tredje komponenten, *kontrollaktiviteter*, varierar. Företag B menar att kontrollaktiviteter funnits tidigare och har inte påverkats i någon större utsträckning. Inte heller Företag C har upplevt några effekter på kontrollaktiviteterna vilket förklaras med att de alltid haft en attestordning samt att kontrollaktiviteterna i denna typ av företag är mindre formaliserade. Företag A upplever i sin tur att den största skillnaden avseende detta område är att företagets kontroller för den finansiella rapporteringen är bättre dokumenterade och innehållet i rutinerna numera mer formellt genomgångna. Detta kan till stor del förklaras av att arbetet med internkontrollrapporten resulterar i att de tar ytterligare hänsyn till det som skrivs för att säkerställa att de lever upp till detta. Bolagskoden ställer krav på att styrelsen ska tillse att bolaget har god intern kontroll och årligen presentera en rapport över den interna kontrollen till den del det avser den finansiella rapporteringen (SOU 2004:130 3.7.1-2). Företag A blir då enligt Molin och Billfalk (2005) mer effektiva i sitt bolagsstyrningsarbete sedan bolagskoden implementerades då kontrollaktiviteterna är väl dokumenterade. Utvecklingen går från den informella kontrollmiljön, vilket i synnerhet är gynnsamt för de mest kritiska riskområdena.

*Information och kommunikation* är nästa komponent i COSO-modellen och är ett av de områden där bolagskoden haft störst inverkan. Genom ett välfungerande kommunikationssy-

stem syftar denna komponent till att information sprids på ett effektivt sätt mellan bolagets delar (Ramos, 2004). Till följd av bolagskodens formalisering av information har informations-spridningen i Företag A mellan bolagsorganen ökat. Numera är kunskapen om företags riskprofil jämnare fördelad mellan bolagsledning och styrelse. Informationsasymmetrin mellan bolagsorganen har således minskat. Detta bör vara en konsekvens av att bolagskoden föreskriver att VD:n ska tillhandahålla relevant informationsunderlag till styrelsen (SOU 2004:130 4.1.1).

Även Företag C har liknande erfarenheter då styrelsen numera tar del av upplysningar om den interna kontrollen och de risker företaget exponeras för. Bolagskoden har således även i detta fall ökat informationsspridningen mellan vitala delar i organisationen. I Företag C har dock den mera löpande informationsspridningen inte blivit mer formaliserad eftersom de flesta anställda är involverade i det mesta av arbetet. Ramos (2004) menar att behovet av ett formaliserat informations- och kommunikationssystem är av ringa betydelse i mindre bolag där informationskanalerna är relativt få. För Företag B har informationen gentemot aktieägarna ökat då styrelsen bland annat tar fram olika ersättningsprinciper som föreslås för bolagsstämman. Detta torde gälla även för resterande bolag då ingen avvikelse har gjorts på denna punkt.

För samtliga bolag har även informationsflödet gentemot ägarna och andra intressenter ökat tack vare internkontroll- och bolagsstyrningsrapporterna samt genom hemsidan som ständigt ska hållas uppdaterad. Resultatet av detta är att det blir lättare att följa bolagen och en ökad transparens uppnås. Utifrån detta resonemang har ett av de huvudsakliga syftena, nämligen att skapa transparens gentemot ägarna och kapitalmarknaden, uppnåtts (SOU 2004:130). Investerare och andra intressenter får en bättre inblick i företaget angående dess bolagsstyrningsarbete till skillnad från tidigare då denna information var ytterst begränsad. Respondent B påpekar dock att bolagsstyrningsrapporten blivit mer standardiserad och minskat i omfattning i förhållande till de första åren. Respondenten har även sett tecken på detta bland andra företags bolagsstyrningsrapporter. Detta får ses som en oroande tendens och tyder på att informationen om bolagsstyrningen blir ett standardiserat dokument och är således bara aktuell de första åren då mindre tid verkar ägnas åt den därefter.

Den femte och sista komponenten, *övervakning och utvärdering*, är ytterligare ett område där bolagskoden haft en stor inverkan. I majoriteten av bolagen, Företag A och B, har bolagskoden inneburit ett mer formaliserat och strukturerat arbete kring övervakningen och utvärderingen. Företag A:s respondent anger att dessa rutiner numera är schemalagda och Företag B nämner att det införts regelmässiga rutiner för övervakning och utvärdering. Ett exempel på detta är den strukturerade processen för utvärdering av styrelsen som ska göras årligen (SOU 2004:130 3.1.2). Dessa rutiner har funnits i de båda företagen tidigare men varit av mer informell karaktär, vilket är något som fortfarande är fallet för Företag C.

Ett annat led i den numera strukturerade övervakningen och utvärderingen är att, som tidigare nämnts (*se* 5.2), samtliga bolag har inrättat en internrevisionsfunktion som löpande övervakar internkontrollsystemet. Till följd av internrevisionen har övervakningen blivit mer integrerad i det löpande arbetet. Därmed blir övervakningen och utvärderingen mer effektiv eftersom den numera är en del i det vardagliga arbetet (Internrevisorerna, 2006).

Sammantaget kan det nämnas att samtliga bolag upplever att den interna bolagsstyrningen fått ökad aktualitet och allt mer utrymme sedan bolagskodens inträde. Även COSO-modellen har fått högre status för ett av bolagen, Företag A, vilket kan anses som positivt. Med hjälp av detta ramverk kan företaget bedöma och förbättra sitt interna bolagsstyrningssystem (Internrevisorerna, 2006). Detta är synnerligen viktigt då styrelsen enligt bo-

lagskoden ska se till att bolaget har en god intern bolagsstyrning och utvärdera hur denna fungerar (SOU 2004:130 3.7.1). Respondent A framför emellertid viss kritik mot regelverket då respondenten anser att bolagskodens formaliteter kan innebära att fokus flyttas bort från företagets kärnverksamhet. De intervjuade företagen menar, kritiken till trots, att den interna bolagsstyrningen blivit bättre sedan bolagskoden tillämpats. Företag B:s respondent anger att det förvisso endast rör sig om marginella effekter men att den interna bolagsstyrningen påverkats i rätt riktning. Detta beror på de initiala förutsättningarna i företaget men även att andra regelverk genom framförallt ABL lagt en god grund för intern bolagsstyrning. De övriga företagen anser att förbättringarna är av större slag och respondenten i Företag A nämner att arbetet med bolagsstyrningen blivit mer effektivt. Detta tyder i sin tur på att bolagskoden är en bra utbyggnad av ABL även för de mindre noterade bolagen vi intervjuat.

## 6 Slutsatser

---

*Utifrån analysen redogör detta kapitel för de slutsatser vi kommit fram till. Slutsatserna presenteras med hjälp av uppsatsens två problemformuleringar. Kapitlet inkluderar även förslag till vidare studier.*

---

*Hur har mindre noterade bolag gått tillväga i implementeringen av bolagskoden och hur har de upplevt implementeringsprocessen?*

De mindre noterade bolagen vi intervjuat förfogade inte över tillräckliga interna resurser vid den inledande implementeringen av bolagskoden. Bolagen var således i behov av extern hjälp från främst revisorer och jurister. Den hjälp som erhållits har till stor del handlat om upprättandet av internkontroll- och bolagsstyrningsrapporterna. De tar även hjälp för att upprätta de årliga rapporterna.

Bolagen hade under det första året flera avvikelser men är i dagsläget endast ett fåtal. Tillvägagångssättet för majoriteten av de intervjuade mindre noterade bolagen har varit en successiv implementering av regelverket. Implementeringsprocessen för bolagskoden är följaktligen något som har pågått över flera år. Detta till följd av principen om att följa eller förklara, vilket även gjort att det inte blev särskilt betungande att tillämpa bolagskoden. Därav borde självregleringens natur vara gynnsam för mindre noterade bolag.

Vad gäller avvikelserna är dessa av varierande slag. De avvikelser som görs i dagsläget motiveras av företagsspecifika anledningar snarare än av kostnadsskäl. Det har emellertid uppvisats några gemensamma avvikelser. Majoriteten av de mindre noterade bolagen vi intervjuat har inget separat ersättnings- eller revisionsutskott, utan dessa består av styrelsen i sin helhet. Med anledning av den fåtaliga styrelsesammansättningen är det mer praktiskt och effektivt om samtliga styrelseledamöter är involverade i de frågor utskotten behandlar. Bolagskoden har dock tillåtit att mindre bolag frångår dessa regler vilket underlättat implementeringsarbetet.

De mindre noterade bolagen vi intervjuat har i sin strävan att följa bolagskoden på ett effektivt och nyttobetonat sätt emellertid frångått ett av regelverkets centrala syften. Majoriteten av bolagen har nämligen bortsett från det oberoendekrav bolagskoden föreskriver avseende förslag av styrelseledamöter och revisor.

Efter införandet av bolagskoden har samtliga intervjuade bolag valt att inrätta en internrevisionsfunktion, de flesta menar dock att det inte är bolagskodens förtjänst. Att årligen utvärdera behovet av en sådan funktion tyder på att bolagskoden omedvetet kan ha påverkat företagen vid tillämpningen av regelverket.

Det som företagen upplevde som mest krävande vid implementeringen av bolagskoden hänför sig till den ökade informationsgivningen. Här märktes upprättandet av internkontroll- och bolagsstyrningsrapporterna samt att finna tillvägagångssätt för dessa.

En exakt vägledning om kostnaderna är svår att ge då dessa varierar. De intervjuade bolagen upplever att det inte varit alltför kostsamt att implementera bolagskoden och att detta gjorts på ett kostnadseffektivt sätt.

*Hur har de erfarit bolagskodens inverkan på den interna bolagsstyrningen?*

Vilken inverkan bolagskoden haft på den interna bolagsstyrningen beror till stor del på vilka förutsättningar de intervjuade bolagen hade tidigare. Ett av de intervjuade företagen har erfarit en tydligare ordning och struktur i framförallt styrelsens arbete. Till följd av bolagskodens exemplifiering av styrelsen arbetsuppgifter samt dokumentering av dessa har det byggts in en kontinuitet som gör styrelsen mindre känslig för förändringar i dess sammansättning.

Ovanstående bolag har även erfarit att företagets kontroller genom arbetet med internkontrollrapporten är bättre dokumenterade. I ett annat bolag har den ökade rapporteringen resulterat i att de arbetar mer aktivt med riskvärderingen. Kontentan är att ju mer företagen arbetar med att framställa internkontroll- och bolagsstyrningsrapporterna, vilka publiceras för aktieägare och kapitalmarknaden, desto större hänsyn tas till den interna bolagsstyrningen.

Bolagskoden har i samtliga intervjuade bolag ökat informationsspridningen mellan bolagsorganen. Detta gäller i synnerhet informationen mellan företagsledning och styrelse samt aktieägare. Informationsgivningen gentemot kapitalmarknaden har också ökat genom internkontroll- och bolagsstyrningsrapporterna samt hemsidan. Följden av detta är en ökad transparens och att det blir lättare att följa bolagen i bolagsstyrningsarbetet.

Övervakningen och utvärderingen i företagen har blivit mer formaliserat och strukturerat till följd av schemalagda och regelmässiga rutiner. Samtliga bolag har dessutom inrättat en internrevisionsfunktion, vilken inneburit att övervakningen av företagets kontroller är integrerad i det löpande arbetet. Detta bör göra utvärderingen och uppföljningen av det interna bolagsstyrningssystemet mer effektiv.

Sammantaget har implementeringen av bolagskoden medfört att samtliga bolag upplever att den interna bolagsstyrningen fått ökad aktualitet. Företagen ansåg att de hade en god bolagsstyrning tidigare men att bolagskoden har inneburit att den interna bolagsstyrningen påverkats i rätt riktning. Bolagskoden är således en bra utbyggnad av ABL då den förtydligar och exemplifierar bolagsstyrningsarbetet i flera avseenden även för de mindre noterade bolagen.

## **6.1 Förslag till vidare studier**

Under uppsatsens gång har det dykt upp en del intressanta iakttagelser, vilka inte behandlats närmare i denna uppsats. Dessa iakttagelser lämnas istället som förslag till vidare studier.

1. Då bolagskoden vid halvårsskiftet 2008 kommer att tillämpas av samtliga bolag noterade på Stockholmsbörsen och NGM Equity vore det intressant att närmare undersöka den reviderade bolagskodens inverkan på den interna bolagsstyrningen. Eftersom urvalet bland mindre noterade bolag då är mer omfattande finns möjlighet att genomföra en kvantitativ studie där en mer aggregerad bild av bolagskodens inverkan kan erhållas. Det faktum att fler bolag kommer att omfattas av bolagskoden ger även möjligheten till en kvalitativ studie med ett mer selektivt urval. Ett sådant urval kan exempelvis avgränsa sig mot de riktiga små bolagen eller någon specifik bransch.



## Slutsatser

2. I den här uppsatsen har fokus endast varit på bolagskodens inverkan på de mindre noterade bolagens interna bolagsstyrning. Därav skulle en studie som behandlar hur bolagskoden har påverkat investerarnas förtroende för de mindre noterade bolagen vara av intresse. Detta framförallt med anledning av att bolagskoden strävar efter att återbygga investerarnas förtroende för näringslivet. För att utröna en sådan problemställning kan med fördel intervjuer ske med analytiker och kapitalförvaltare.
3. Under arbetet med denna uppsats har det framkommit att det finns tendenser som pekar mot att bolagsstyrningsrapporterna har minskat i omfattning i förhållande till de första åren. Detta tyder på att bolagsstyrningsrapporten blir ett alltmer standardiserat dokument. Relevansen i rapporterna kan därmed ifrågasättas. En studie skulle kunna undersöka hur omfattningen i bolagsstyrningsrapporterna har utvecklats över åren och även granska aktualiteten i innehållet. Denna studie bör rikta sig mot större noterade bolag som tillämpat bolagskoden under en längre tid.

## Referenslista

- Af Sandeberg, C. (2007). *Aktiebolagsrätten*. Lund: Studentlitteratur.
- Aktiespararna. (2008). *Olika listor*. Hämtad 2008-04-16, från <http://www.aktiespararna.se/lar-dig-mer/Grundskolor/Aktiekunskap/Olika-listor/>
- Andersen, I. (1998). *Den uppenbara verkligheten – Val av samhällsvetenskaplig metod*. Lund: Studentlitteratur.
- Bell, J.B. (2000). *Introduktion till forskningsmetodik*. Lund: Studentlitteratur.
- Clarke, T. (2007). *International Corporate Governance – A Comparative Approach*. Albingdon: Routledge.
- Dalborg, H & Lekvall, P. (2007, 23 september). Alla börsbolag ska styras av samma regelverk. *Dagens Nyheter*, s. 6.
- FAR. (2006). *Revision – en praktisk beskrivning*. Stockholm: FAR förlag.
- FRC. (2006). *Review of the 2003 Combined Code – the Findings of the Review*. Hämtad 2008-03-11, från <http://www.frc.org.uk/documents/pagemanager/frc/Combined%20Code%20Review%20main%20findings%2018%20January%202006.pdf>
- Holme, I.M & Krohn Solvang, B. (1997). *Forskningsmetodik – om kvalitativa och kvantitativa metoder*. Lund: Studentlitteratur.
- Internrevisorerna. (2006) *COSO – intern styrning och kontroll – integrerat ramverk*. Hämtad 2008-03-25, från <http://www.internrevisorerna.se/uploads/cosoversattning.pdf>
- Isacson, T. (2003). *Skandia, Prosovia och alla de andra – därför tar bolagen plats i tabellen*. Hämtad 2008-01-27, från <http://di.se/Nyheter/?page=%2fAvdelningar%2fArtikel.aspx%3fO%3dIndex%26ArticleId%3d2003%5c10%5c10%5c89022>
- Isaksson, M & Skog, R. (1994). *Aspects of Corporate Governance*. Stockholm: Juristförlaget.
- Jacobsen, D.I. (2002). *Vad, hur och varför? – Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. Lund: Studentlitteratur.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Johansson, C; Johansson, R; Marton, J & Pautsch, G. (2004). *Externredovisning*. Stockholm: Bonniers.

## Referenslista

- Kamar, E. Karaca-Mandic, P & Talley, E (2006). *Going-Private Decisions and the Sarbanes-Oxley Act of 2002 – A Cross-Country Analysis*. Hämtad 2008-02-15, från [http://repositories.cdlib.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1135&context=berkeley\\_law\\_econ](http://repositories.cdlib.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1135&context=berkeley_law_econ)
- Kindahl, I. (2007). *Bra start för den svenska koden*. Agenda nr 1 (en tidning från Öhrlings PwC för stora internationella företag och organisationer). Hämtad 2008-02-26, från [http://www.pwc.com/extweb/pwcpublishings.nsf/docid/3D244827A048038B8025709000436402/\\$file/agenda\\_107.pdf](http://www.pwc.com/extweb/pwcpublishings.nsf/docid/3D244827A048038B8025709000436402/$file/agenda_107.pdf)
- Kollegiet. (2007). *Reviderad kod ska gälla för alla noterade bolag*. Hämtad 2008-02-28, från [http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/Release\\_ny\\_kod\\_070923.pdf](http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/Release_ny_kod_070923.pdf)
- Kvale, S. (1997). *Den kvalitativa forskningsintervjun*. Lund: Studentlitteratur.
- Lundahl, L & Skärvad, P-H. (1999). *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*. Lund: Studentlitteratur.
- Mannheimer Swartling Advokatbyrå (2006). *Handledning vid tillämpning av Svensk kod för bolagsstyrning*. Stockholm: Mannheimer Swartling Advokatbyrå.
- Merchant, K.A & van der Stede, W.A (2007). *Management Control Systems – Performance measurement, Evaluation and Incentives*. New York: Prentice Hall.
- Molin, H & Billfalk, M. (2005). *Intern kontroll för styrelseledamöter*. Skriftserie Bolagsstyrning, Ernst & Young. Hämtad 2008-04-11, från [http://www.ey.com/Global/Assets.nsf/Sweden/Intern\\_kontroll\\_styrelser/\\$file/Intern%20kontroll%20styrelser.pdf](http://www.ey.com/Global/Assets.nsf/Sweden/Intern_kontroll_styrelser/$file/Intern%20kontroll%20styrelser.pdf)
- Nordström, L & Thurnholm, A. (2007). *Stor osäkerhet kring den nya bolagskoden bland mindre börsbolagen*. Hämtad 2008-02-23, från <http://www.kpmg.se/pages/106034.html>
- OMX. (2008a). *Den nordiska börsen*. Hämtad 2008-04-21, från [http://www.omxnordicexchange.com/investors/handelsinformation/nordiska\\_borsen/](http://www.omxnordicexchange.com/investors/handelsinformation/nordiska_borsen/)
- OMX. (2008b). *En ny värld som ger mindre tillväxtföretag större möjligheter*. Hämtad 2008-04-10, från <http://omxnordicexchange.com/firstnorth>
- OMX. (2008c). *Noteringsavtal med handledningstext gällande fr o m den 1 juli 2007*. Hämtad 2008-05-07, från [http://www.omxnordicexchange.com/digitalAssets/40/40599\\_Noteringsavtal\\_med\\_handledning\\_1\\_juli\\_2007\\_.pdf](http://www.omxnordicexchange.com/digitalAssets/40/40599_Noteringsavtal_med_handledning_1_juli_2007_.pdf)
- Patel, R & Davidson, B. (2003). *Forskningsmetodikens grunder – att planera, genomföra och rapportera en undersökning*. Lund: Studentlitteratur.
- PIRC. (2007). *Review of the impact of the Combined Code*. Hämtad 2008-02-23, från [http://www.frc.org.uk/documents/pagemanager/frc/combined\\_code\\_responses/Pension%20&%20Investment%20Research%20Consultants.pdf](http://www.frc.org.uk/documents/pagemanager/frc/combined_code_responses/Pension%20&%20Investment%20Research%20Consultants.pdf)
- Ramos, M. (2004). *How to comply with the Sarbanes Oxley Section 404 – Assessing the effectiveness of Internal Control*. New York: John Wiley & Sons, Inc.

## Referenslista

- Rockness, H & Rockness, J. (2005). Legislated Ethics: From Enron to Sarbanes-Oxley, the Impact on Corporate America. *Journal of Business Ethics*, 57, s. 31-54.
- Sevenius, R. (2007). *Bolagsstyrning*. Lund: Studentlitteratur
- Svernlöv, C. (2006). *Svensk kod för bolagsstyrning – med kommentarer för praktisk tillämpning*. Stockholm: Norstedts Juridik.
- Svernlöv, C. (2008). Koden fortfarande längre än den behöver vara. *Balans*, nr 3, s. 19-20.
- Thurén, T. (2005). *Källkritik*. Stockholm: Liber.
- TT. (2008). *Bolagskoden ska stramas upp*. Hämtad 2008-02-07, från <http://di.se/Nyheter/?page=/Avdelningar/Artikel.aspx%3FO%3DRSS%26ArticleId%3D2008%255c02%255c01%255c268214>

### Offentliga publikationer

- Direktiv 2006:96. *Revisorer och revision; genomförandet av EG-direktiven m.m.* Hämtad 2008-01-26, från [http://www.riksdagen.se/webbnav/index.aspx?nid=10&dok\\_id=DIR2006:96&rm=2006&bet=2006:96](http://www.riksdagen.se/webbnav/index.aspx?nid=10&dok_id=DIR2006:96&rm=2006&bet=2006:96)
- Europeiska Gemenskapernas Kommission. (2004). *Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv. Om lagstadgat revision av årsbokslut och sammanställd redovisning och om ändring av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG*.
- SOU 2004:46 *Svensk kod för bolagsstyrning – Förslag från Kodgruppen*.
- SOU 2004:130 *Svensk kod för bolagsstyrning*

### Författningar

- Aktiebolagslagen* (2005:551)

## Bilaga 1 – Följebrev

Hej [namn]!

Vi bifogar härmed intervjuguiden samt en kortare sammanfattning av uppsatsämnet, som behandlar svensk kod för bolagsstyrning i mindre noterade bolag. Det kan möjligen förekomma några mindre justeringar gällande intervjufrågorna.

Intervjun kommer att äga rum den [datum] kl. [tid] och beräknas ta ca en timme på följande adress:

[gatuadress]

[postnummer och stad]

För att säkerställa informationen har vi även önskemål om att spela in intervjun, hoppas att detta går bra.

Vi är tacksamma för att Ni haft vänligheten att ställa upp som respondenter i vår uppsats.

Med vänliga hälsningar

Jakob Celik & Kristofer Rapp

Kontaktuppgifter:

Jakob Celik

[e-mail]

[telefonnummer]

Kristofer Rapp

[e-mail]

[telefonnummer]

## **Bilaga 2 – Intervjuguide**

### **Biografiska data**

1. Namn.
2. Befattning, arbetsuppgifter och år i företaget.
3. Erfarenhet av bolagsstyrningsstyrningsfrågor.

### **Allmänt**

1. I hur stor omfattning har Ni valt att tillämpa bolagskoden? Finns några väsentliga avvikelser?
2. Vilka var skälen till att Ni valde att tillämpa bolagskoden?
3. Vilka är de största skillnaderna Ni upplevt avseende bolagskodens effekter som helhet?
  - a. Finns konkreta exempel?

### **Implementering**

1. Hur gick Ni tillväga för att implementera bolagskoden?
2. Hur bestämdes vilka delar som skulle implementeras och vilka delar som skulle avvikas ifrån?
  - a. Hur har Ni valt att motivera avvikelserna?
3. Anser Ni att det finns några regler i bolagskoden som är mindre/mer lämpliga för mindre noterade bolag?
4. Vilka delar av bolagskoden har varit extra krävande?
  - a. Varför och finns det konkreta exempel?
5. Finns någon fas/del i implementeringsprocessen av bolagskoden Ni efterhand kunde ha gjorts annorlunda?
  - a. Vilken/vilka delar och varför?
6. Hur stora uppskattar Ni kostnaderna i och med bolagskodens införande till?
  - a. Hur stora bedömer Ni de löpande kostnaderna till?

### **Intern bolagsstyrning – intern kontroll och styrning**

1. Hur skedde den interna styrningen och kontrollen innan bolagskoden implementerades?
  - a. Var denna inte tillräcklig? Behövde den kompletteras?
2. Hur har bolagskoden förändrat företagets kontrollmiljö, dvs. hur har företagets övergripande ordning och struktur förändrats?

## Bilagor

- a. Har styrelsen blivit mer aktiv i sitt arbete rörande intern styrning och kontroll?
3. Har bolagskoden haft några effekter på rutinerna för riskvärderingen i företaget?
  - a. Har bolagskoden medfört att ni jobbar mer aktivt med riskhantering?
4. Hur har nivån av kontrollaktiviteter förändrats till följd av bolagskoden?
  - a. Vilka av bolagskodens kontrollaktiviteter har starkast bidragit till att begränsa de risker företaget exponeras för?
5. Hur har bolagskoden förändrat informationsspridningen mellan bolagsorganen och andra vitala funktioner?
6. Hur har bolagskoden påverkat Era rutiner för övervakning och utvärdering?
  - a. Har nivån för aktiviteter rörande övervakning och utvärdering ökat?
7. Anser Ni att den interna bolagsstyrningen sammantaget blivit bättre i och med införandet av bolagskoden?

## Bilaga 3 – Bilaga till intervjuguide

Nedan följer en sammanfattning av vår uppsats.

### Bakgrund

De senaste årens företagsskandaler på så väl det internationella som det nationella planet föranledde bildandet av kodgruppen, vars arbete utmynnade i föreskriften *Svensk kod för bolagsstyrning*. Denna bolagskod togs i bruk på Stockholmsbörsen 1 juli 2005 och kom då att omfatta alla börsbolag på A-listan samt de bolag på O-listan med ett marknadsvärde överstigande tre miljarder kronor. Bolagskoden är formulerad enligt den självreglerande principen om att ”följa eller förklara”, vilket innebär att de bolag som är förpliktade att tillämpa den antingen följer den fullt ut eller förklarar vilka avvikelser de väljer att göra. Det övergripande syftet med bolagskoden är att bidra till förbättrad styrning av svenska bolag. Kommande fas vad gäller implementeringen av bolagskoden handlar om att den ska omfatta alla noterade bolag.

### Problemdiskussion

Beträffande de internationella erfarenheterna för mindre noterade bolag som har tvingats tillämpa landets bolagsstyrningsreglering blev en upplevelse i USA följande. Under det första året av implementeringen av SOX bestämde sig en betydande andel av de mindre noterade bolagen för att lämna kapitalmarknaden till följd av ökade kostnader och övergå till att bli privata bolag. Flertalet europeiska bolagsregleringar bygger på den självreglerande principen om att följa eller förklara. Först ut med denna kodtillämpning var Storbritannien genom sin Combined Code 1998. En utvärdering av Combined Code framhåller dock, flexibiliteten till trots, att svårigheterna med att följa den brittiska bolagskoden i önskvärd utsträckning troligen är mer framträdande i mindre noterade bolag. Detta torde bero på att kostnaden för bolagskoden är proportionellt högre för mindre bolag, och att nyttan att följa bolagskoden är mindre då de inte utgör någon stor andel av investerarnas portföljer.

I det initiala arbetet med den svenska bolagskoden oroade sig bolagen för ökat arbetstryck och högre kostnader, men det visade sig att farhågorna var överdrivna. Trots att arbetet med bolagskoden är resurskrävande bidrar den till en förbättrad internkontroll som i sin tur medför kostnadsbesparingar då kontrollen prevenirar ineffektivitet, slarv, svinn och brottslighet.

Däremot visar en nyligen genomförd undersökning av KPMG att det råder stor osäkerhet bland mindre noterade bolag angående tillämpningen av bolagskoden. Av respondenterna i enkäten befarade närmare hälften att anpassningen till bolagskoden kommer att bli kostsam. Mindre noterade bolag har inte heller nödvändigtvis den infrastruktur i form av stora interna jurist- och informationsavdelningar som större bolag har. Sammantaget tolkar vi detta som att tillvägagångssätten i implementeringsprocessen och de upplevelser större noterade bolag hittills har haft av bolagskoden inte nödvändigtvis behöver vara direkt överförbara till mindre noterade bolag.

### Problemformulering

Mot bakgrund av att den obligatoriska implementeringen står för dörren hos de mindre noterade svenska bolagen och det faktum att vissa av dessa bolag redan valt att tillämpa bolagskoden är våra centrala frågeställningar följande: *Hur har mindre noterade bolag gått tillväga i implementeringen av bolagskoden och hur har de upplevt implementeringsprocessen? Hur har de upplevt bolagskodens inverkan på den interna bolagsstyrningen?*