



School of Economics  
and Commercial Law  
GÖTEBORG UNIVERSITY

Företagsekonomiska institutionen  
Kandidatuppsats inom externredovisning  
VT 2008

# **Svensk Kod för Bolagsstyrning –**

## **Har bolag frivilligt börjat tillämpa Koden?**

Författare:

Niklas Hedström, 831127

Niklas Holmström, 680308

Handledare:

Gudrun Baldvinsdottir

Pernilla Mannius-Lindholm



## **FÖRORD**

Vi vill rikta ett stort tack till våra handledare Gudrun Baldvinsdottir och Pernilla Mannius-Lindholm, vid Företagsekonomiska institutionen på Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, som bidragit med värdefull kunskap och stöttat oss under vårt arbete. Vi vill även tacka vår seminariegrupp, Jenny Boström, Anna Broman, Anna Johansson och Emma Sjöholm, som löpande gett oss feedback på vårt arbete.

Göteborg 2008-05-30

Niklas Hedström, Niklas Holmström



## SAMMANFATTNING

**Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Extern redovisning, Kandidatuppsats, VT 2008**

**Författare:** : Niklas Hedström & Niklas Holmström

**Handledare:** Gudrun Baldvinsdottir & Pernilla Mannius-Lindholm

**Titel:** *Svensk kod för bolagsstyrning – Har bolag frivilligt börjat tillämpa Koden?*

**Bakgrund och problem:** Bolagsstyrning, *corporate governance*, handlar om styrning och kontroll av företag. Företagsskandaler i Sverige har lett till att en kod för bolagsstyrning trädde i kraft den 1 juli 2005 för börsnoterade bolag med ett marknadsvärde över 3 miljarder. Koden har tagits fram i syfte att bidra till förbättrad bolagsstyrning av svenska börsnoterade bolag. Genom att låta de mindre bolagen förbereda sig en längre tid och se på de större bolagen som redan börjat tillämpa Koden finns förhoppningar om att dessa drygt 225 bolag redan innan 1 juli, 2008 (då Koden blir ett krav för alla börsnoterade bolag) ska ha börjat använda Koden **frivilligt** för att underlätta dess implementering.

**Syfte:** Vår avsikt är att identifiera om de bolag som ännu inte genom reglering måste följa svensk kod för bolagsstyrning har börjat ta till sig de idéer och riktlinjer som beskrivs i Koden och i så fall varför. Vidare syftar vår studie till att ta reda på vilka delar av Koden som i så fall dessa bolag har valt att tillämpa och till att urskilja mönster för vilka bolag som gjort vilka val. Vårt mål är att öka förståelsen och bidra med information som kan vara intressant för Kollegiet om hur bolagen frivilligt börjat tillämpa Koden och hur den förväntade spridningsprocessen fortlöper.

**Avgränsningar:** Undersökningen avgränsas till att endast de bolag på Stockholmsbörsen som är svenska juridiska personer och som ännu inte genom reglering måste tillämpa Svensk kod för bolagsstyrning är föremål för undersökningen.

**Metod:** En kvalitativ metod har använts och observationer har gjorts utifrån årsredovisningar och kompletterande material från bolagens hemsidor. Vi tog fram ett formulär att använda i vår studie där vi kontrollerar totalt 15 punkter av Kodens 69 punkter.

**Resultat och slutsatser:** I vår studie ser vi stora skillnader i hur de mindre bolagen förhåller sig till Koden. En del bolag följer det Koden anger i stor utsträckning medan andra bolag följer betydligt färre av Kodens punkter. Trots skillnaderna noterar vi även flera likheter i bolagens agerande som tyder på institutionella förklaringar. Vår studie visar att den del av Koden vars punkter tillämpas mest frekvent rör tillsättning av styrelse och revisorer medan den del av Koden som kräver rapporter och information om bolagsstyrning inte följs över huvudtaget. Vidare indikerar vår studie att faktorer så som bolagens branschtillhörighet, ägarstrukturen i bolagen, bolagens marknadsvärde samt vilken revisor bolagen anlitar påverkar hur bolagen tillämpar Koden.



# INNEHÅLLSFÖRTECKNING

<b>1. INLEDNING</b> .....	<b>1</b>
1.1 Bakgrund .....	1
1.2 Problemdiskussion .....	2
1.3 Frågeställningar .....	4
1.4 Syfte .....	4
1.5 Avgränsningar .....	4
<b>2. METOD</b> .....	<b>5</b>
2.1 Val av uppsatsämne & metod .....	5
2.2 Vetenskapsteori .....	5
2.3 Tillvägagångssätt .....	6
2.4 Insamling av datamaterial .....	7
2.4.1 Urval .....	8
2.5 Trovärdighet .....	8
2.5.1 Validitet .....	8
2.5.2 Reliabilitet .....	9
<b>3. BOLAGSSTYRNING</b> .....	<b>10</b>
3.1 Inledning .....	10
3.2 Följ eller förklara .....	11
3.3 Bolagsstyrning i Sverige .....	12
3.4 Svensk kod för bolagsstyrning .....	13
3.4.1 Kodens innehåll .....	14
<b>4. TEORETISK REFERENSRAM</b> .....	<b>16</b>
4.1 Institutionell teori .....	16
4.1.1 Legitimitet .....	16
4.1.2 Isomorfism .....	17
4.1.3 Institutionell förändring .....	19
4.2 Ytterligare förklaringar .....	19
4.2.1 Marknadsvärde .....	19
4.2.2 Ägarstruktur .....	19
4.3 Analysmodell .....	20
<b>5. EMPIRI</b> .....	<b>21</b>
5.1 Bolagsstämma .....	23
5.2 Tillsättning av styrelse och revisor .....	24
5.3 Styrelse .....	25
5.4 Bolagsledning .....	26
5.5 Information om bolagsstyrning .....	27
5.6 Sammanfattning .....	28



<b>6. ANALYS</b> .....	<b>30</b>
6.1 <i>Bolagens tillämpning av Kodens delar</i> .....	30
6.1.1 Bolagsstämma.....	30
6.1.2 Tillsättning av styrelse och revisor.....	30
6.1.3 Styrelse.....	31
6.1.4 Bolagsledning.....	31
6.1.5 Information om bolagsstyrning.....	32
6.1.6 Sammanfattning.....	32
6.2 <i>Institutionella förklaringar till tillämpningen av Koden</i> .....	33
6.2.1 Tvingande regler.....	33
6.2.2 Imiterande processer.....	33
6.2.3 Normativ press.....	34
6.2.4 Revisorers påverkan.....	35
6.3 <i>Ytterligare förklaringar till tillämpningen av Koden</i> .....	36
6.3.1 Ägarstruktur.....	36
6.3.2 Marknadsvärdet.....	37
6.3.3 Bransch.....	37
<b>7. SLUTSATSER</b> .....	<b>39</b>
<b>8. REFLEKTIONER</b> .....	<b>41</b>
8.1 <i>Förslag till fortsatta studier</i> .....	42
<b>9. KÄLLFÖRTECKNING</b> .....	<b>43</b>
<i>Litteratur</i> .....	43
<i>Offentliga utredningar</i> .....	43
<i>Rapporter och artiklar</i> .....	44
<i>Elektroniska källor</i> .....	44
<i>Studerade bolag</i> .....	45
<b>BILAGA 1: UNDERSÖKNINGSFORMULÄR</b> .....	<b>46</b>
<b>BILAGA 2: SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING</b> .....	<b>47</b>



## **FIGUR- OCH TABELLFÖRTECKNING**

Figur 1: Det svenska systemets struktur .....	12
Figur 2: Analysmodell .....	20
Figur 3: Jämförelse mellan avvikelser av större bolag och brott av mindre bolag .....	32
Figur 4: Antal punkter bolaget tillämpar beroende av röststarkaste ägarens röstandel .....	37
Figur 5: Antal punkter bolaget följer beroende av marknadsvärdet .....	37
Tabell 1: Kortfattad information om bolagen .....	23
Tabell 2: Punkterna i Koden som kontrollerats för bolagsstämma .....	24
Tabell 3: Punkterna i Koden som kontrollerats för tillsättning av styrelse och revisor .....	25
Tabell 4: Punkterna i Koden som kontrollerats för styrelse .....	26
Tabell 5: Punkterna i Koden som kontrollerats för bolagsledning .....	27
Tabell 6: Punkterna i Koden som kontrollerats för information om bolagsstyrning .....	28
Tabell 7: Sammanfattande tabell av empirin .....	29
Tabell 8: Sammanfattande tabell sorterad efter revisionsbolag .....	35



# 1. INLEDNING

## 1.1 Bakgrund

Bolagsstyrning, *corporate governance*, handlar om styrning och kontroll av företag.<sup>1</sup> Bolagsstyrning blir extra viktigt vid ett spritt ägande, som ofta är fallet i börsnoterade bolag. Företaget leds vanligtvis inte av sina ägare men ska fortfarande drivas med ägarnas intresse som ledstjärna.<sup>2</sup> En väl fungerande bolagsstyrning ska bidra till en ökad effektivitet och tillväxt i samhällsekonomin.<sup>3</sup>

Den moderna tolkningen av *corporate governance* växte fram i USA på 1980-talet på grund av ett antal företagsskandaler.<sup>4</sup> En av de mest kända skandalerna i USA är Enronskandalen 2001. Enron bokförde lån i särskilda bolag som formellt inte ägdes av Enron men företaget stod ändå för riskerna. Affärsuppläggen gjorde att intäkter och tillgångar tillföll Enronkoncernen medan kostnader och skulder exkluderades. Stora vinster uppvisades trots att detta inte var fallet.<sup>5</sup> Året efter inträffade en än större skandal då teleoperatören WorldCom visade sig registrera faktiska kostnader som kapitalinvesteringar vilket ökade vinsten avsevärt. Konkurserna för de båda företagen ledde till att anställda och aktieägare förlorade miljardbelopp men även till flera konkurser hos tidigare affärspartners.<sup>6</sup>

Som ett svar på dessa företagsskandaler utarbetades ett nytt lagförslag angående bolagsstyrning; *The Sarbanes-Oxley Act, SOX*, av amerikanerna Michael G. Oxley och Paul Sarbanes. År 2002 antogs *SOX* av den amerikanska kongressen och av presidenten George W. Bush. Lagen antogs i syfte att återställa allmänhetens förtroende för de amerikanska bolagen och deras finansiella rapporter.<sup>7</sup>

Ett flertal länder i Europa har utvecklat koder för bolagsstyrning. Initiativtagare i Europa var Storbritannien år 1992 då Cadburyrapporten presenterades. Rapporten var ett svar på ett antal företagsskandaler i Storbritannien.<sup>8</sup> Då tidigare skandaler i brittiska näringslivet har lett till skärpt lagstiftning så föreslog Cadburykommittén istället en kod som komplement till den brittiska aktiebolagslagen. Koden har sedan vidare utvecklats och finns nu samlad i *The Combined Code* som bygger på principen *comply or explain*, på svenska *följ eller förklara*.<sup>9</sup> Principen innebär att avvikelser kan göras från enskilda regler i koden av de företag som tillämpar koden. Kravet vid avvikelser är att förklaringar måste tydligt redovisas och motiveras vid varje enskilt fall.<sup>10</sup>

Även Sverige har drabbats av ett antal företagsskandaler och en av dessa är den så kallade Skandiaaffären. Under åren 1997-2002 betalades ersättningar förutom lön ut med totalt 4

---

<sup>1</sup> Skog (2005)

<sup>2</sup> [www.bolagsstyrning.se/sv/0000003.asp](http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000003.asp)

<sup>3</sup> SOU 2004:130

<sup>4</sup> [www.bolagsstyrning.se/sv/0000078.asp](http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000078.asp)

<sup>5</sup> Benston & Hartgraves (2002)

<sup>6</sup> McCauley, O'Sullivan & Shannon (2007)

<sup>7</sup> Ibid

<sup>8</sup> [www.bolagsstyrning.se/sv/0000078.asp](http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000078.asp)

<sup>9</sup> Skog (2005)

<sup>10</sup> SOU 2004:130

miljarder kronor till ledande befattningshavare i form av bonusar.<sup>11</sup> Först under 2003 reagerade aktieägare och i samband med bolagsstämman i april 2003 krävde Aktiespararnas riksförbund att aktieägarna tillsatte en utredning.<sup>12</sup>

Sverige utvecklade relativt sent en kod för bolagsstyrning till stor del på grund av att aktiebolagslagen, ABL, ansågs som modern, detaljerad och att lagen reglerade flera av de frågor som i andra länder blivit föremål för självreglering.<sup>13</sup> Den första samlade koden för styrelsearbete i svenska bolag presenterades i januari 2003 av Styrelseakademien, ”Vägledning till god styrelsesed”.<sup>14</sup> Den av regeringen tillsatta Förtroendekommissionen hade under våren 2003 upptäckt flera förtroendskadliga företeelser som hänförde sig till bristande bolagsstyrning. Förtroendekommissionen beslöt därför att utarbeta en nationell svensk bolagsstyrningskod och tillsatte en Kodgrupp som skulle utveckla den svenska koden (hädanefter kallad Koden).<sup>15</sup> Förslaget till Koden lades fram av Kodgruppen i april 2004 för att sedan revideras och ändras till en slutlig kod för bolagsstyrning under 2005.<sup>16</sup> Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning inrättades för att vårda och vidareutveckla Koden.<sup>17</sup> Från den 1 juli 2005 började Koden tillämpas på Stockholmsbörsen för alla bolag på dåvarande A-listan och bolag på dåvarande O-listan med marknadsvärde över 3 miljarder kronor.<sup>18</sup>

Koden har tagits fram i syfte att bidra till förbättrad bolagsstyrning av svenska börsnoterade bolag. Enligt Kodgruppen är dessa bolag förebilder för andra kategorier av företag. God bolagsstyrning leder till effektivare näringsliv och kommer enligt Kodgruppen att främja det svenska samhället i stort. I ett internationellt perspektiv syftar Koden till att öka förtroendet och kunskapen om svensk bolagsstyrning hos utländska investerare och aktörer på den internationella kapitalmarknaden.<sup>19</sup> Koden kommer att komplettera ABL och annan tvingande reglering genom att ange en norm för vad som kan vara god, och inte bara acceptabel bolagsstyrning. Att ta tillvara på ägarnas intresse är en viktig målsättningen med god bolagsstyrning.<sup>20</sup>

Koden är avsedd att utgöra ett led i självregleringen inom det svenska näringslivet. Den svenska Koden utgår ifrån den brittiska *The Combined Code*.<sup>21</sup> Företaget ska förutom det som nämnts ovan om principen *följ eller förklara* årligen redogöra i en bolagsstyrningsrapport hur man tillämpar Koden och på sin hemsida fortlöpande redovisa nyckeldata om sin bolagsstyrning.<sup>22</sup>

## 1.2 Problemdiskussion

Den ursprungliga Kodgruppen med Erik Åsbrink som ordförande skriver i förorden till Koden om hur bolagsstyrningsfrågor under senare år tilldragit sig en växande uppmärksamhet både i

---

<sup>11</sup> Nachemsson-Ekwall & Carlsson (2004)

<sup>12</sup> Ibid

<sup>13</sup> Skog (2005)

<sup>14</sup> [www.bolagsstyrning.se/sv/0000078.asp](http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000078.asp)

<sup>15</sup> Skog (2005)

<sup>16</sup> SOU 2004:130

<sup>17</sup> [www.bolagsstyrning.se/sv/](http://www.bolagsstyrning.se/sv/)

<sup>18</sup> [www.bolagsstyrning.se/sv/0000078.asp](http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000078.asp)

<sup>19</sup> SOU 2004:46

<sup>20</sup> [www.bolagsstyrning.se/sv/0000004.asp](http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000004.asp)

<sup>21</sup> Skog (2005)

<sup>22</sup> [www.bolagsstyrning.se/sv/0000004.asp](http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000004.asp)





Sverige och internationellt. Mycket talar för en fortsatt snabb utveckling inom bolagsstyrningsområdet. Kodens inriktning är att förbättra bolagsstyrningen genom en utvecklad självreglering. Näringslivet skall självt genom sina aktörer hantera och utveckla Koden i framtiden. Koden riktar sig främst till aktiemarknadsbolagen, vilka enligt Kollegiet kommer att tjäna som exempel och förebild även för andra kategorier av företag.<sup>23</sup>

Kodgruppen rekommenderade en stegvis implementering av Koden där man inleder med att införa Koden för bolag noterade på A-listan och större bolag på O-listan. Efter några års erfarenhet av praktisk tillämpning av Koden var tanken sedan att tillämpningen skulle breddas till börsens samtliga bolag. De större bolagen får därmed till stor del bära kostnaderna för att bygga upp lämpliga system och rutiner för att tillämpa Koden. De mindre bolagen ska sedan kunna dra nytta av de system och rutiner som byggts upp av de större bolagen. Vidare skriver Kodgruppen att de är övertygade att tillämpning av Koden kommer att ses som ett kvalitetsmärke som allt fler marknadsplatser och bolag finner angeläget att tillägna sig frivilligt.<sup>24</sup>

Kollegiet för svensk bolagsstyrning skriver i sin Årsrapport 2007 att goda bolagsstyrningsregler är en konkurrensfördel för den svenska och nordiska aktiemarknaden och en god tillämpning av lag och kod är en konkurrensfördel för enskilda bolag.<sup>25</sup> Koden innehåller inga detaljerade föreskrifter över hur företag som avviker från Koden ska motivera gjorda avvikelser.<sup>26</sup> Kollegiet skriver i Årsrapporten att bolagens förklaringar till gjorda avvikelser inte helt varit av önskvärd standard. Det har skett avvikelser utan förklaringar och lämnats förklaring med lågt informationsvärde.<sup>27</sup>

Kollegiet genomförde en attitydundersökning om Koden under hösten 2006 där företrädare för de mindre bolagen svarade ”varken/eller” när de fick frågan om Koden i huvudsak var till fördel eller nackdel för de bolag som skall tillämpa den.<sup>28</sup> KPMG’s e-postundersökning från hösten 2007 visar att en majoritet av de mindre bolagen saknar en tydlig plan för hur de ska anpassa sig till Koden. En majoritet av de mindre bolagen håller heller inte med om påståendet att Koden kommer att bidra till att öka värdet på bolagen.<sup>29</sup>

Från och med 1 juli 2008 ska alla börsnoterade bolag på Stockholmsbörsen använda sig av Koden för bolagsstyrning. Förhoppningarna från Kodgruppen är att dessa bolag ska ha sett de större bolagen som förebilder och tagit del av deras kunskap om Koden vid deras införande. En spridning av Koden och riktlinjer att jobba efter till de mindre företagen har varit en självklar strategi när Koden togs i anspråk. Genom att låta de mindre bolagen förbereda sig en längre tid och se på de större bolagen som redan börjat använda Koden finns förhoppningar om att dessa drygt 225 bolag redan innan 1 juli, 2008 ska ha börjat använda Koden **frivilligt** för att underlätta dess implementering.

Bakgrunden till den svenska koden och ovanstående problemdiskussion om införandet av Koden för samtliga bolag på Stockholmsbörsen gör oss tveksamma till hur effektiv den

---

<sup>23</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2004)

<sup>24</sup> Ibid

<sup>25</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2007)

<sup>26</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2004)

<sup>27</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2007)

<sup>28</sup> Ibid

<sup>29</sup> KPMG (2007)



förväntade spridningen är. Det leder oss fram till ett antal frågeställningar som denna studie avser att besvara.

### **1.3 Frågeställningar**

Utifrån bakgrund och problemdiskussion har följande frågeställningar formulerats:

- Har bolag, som ännu inte genom reglering måste följa svensk kod för bolagsstyrning, frivilligt börjat tillämpa Koden och i så fall varför?
- Vilka delar av Koden har i så fall dessa bolag valt att tillämpa?
- Går det att urskilja några mönster som förklarar likheter och olikheter i bolagens tillämpning av Koden?

### **1.4 Syfte**

Vår avsikt är att identifiera om de bolag som ännu inte genom reglering måste följa svensk kod för bolagsstyrning har börjat ta till sig de idéer och riktlinjer som beskrivs i Koden och i så fall varför. Vidare syftar vår studie till att ta reda på vilka delar av Koden som i så fall dessa bolag har valt att tillämpa och till att urskilja mönster för vilka bolag som gjort vilka val. Vårt mål är att öka förståelsen och bidra med information som kan vara intressant för Kollegiet om hur bolagen frivilligt börjat tillämpa Koden och hur den förväntade spridningsprocessen fortlöper.

### **1.5 Avgränsningar**

Undersökningen avgränsas till att endast de bolag på Stockholmsbörsen som är svenska juridiska personer är föremål för undersökningen. Vidare kommer vi att undanta de bolag som av någon anledning är placerade på börsens observationsavdelning. Då vi vill använda oss av aktuella uppgifter kommer vi endast använda oss av bolag som har årsredovisningar där minst 6 månader avser år 2007. Vid avgränsningen till börsnoterade bolag ger det en begränsad bild av spridningsprocessen av Koden till samtliga svenska företag. Vi begränsar oss också till att studera ett urval om 15 punkter av Kodens totalt 69 punkter när vi undersöker bolagens tillämpning av Koden.

## 2. METOD

### 2.1 Val av uppsatsämne & metod

Med tanke på att Koden måste tillämpas för alla börsnoterade bolag på Stockholmsbörsen från den 1 juli 2008 anser vi att detta ämne är relevant och aktuellt att studera. Tidigare svenska studier kring bolagsstyrning och Koden har koncentrerats till de bolag som enligt avtal måste tillämpa Koden. I de flesta fallen har studierna handlat om intern kontroll i dessa bolag eller i vilken utsträckning bolagen följer Koden som helhet. Vid publiceringen av Koden 2005 var Kodgruppens uttalade förhoppningar att Koden skulle sprida sig som ”ringar på vattnet” och att fler och fler företag frivilligt skulle börja tillämpa Koden. Vi ser en brist i att studier över eventuella spridningsprocesser saknas. Vår avsikt är att undersöka i vilken utsträckning de mindre börsnoterade bolagen frivilligt börjat tillämpa Koden och om institutionell teori i så fall kan förklara denna spridningsprocess? De aktörer som önskar sälja konsulttjänster till de mindre börsnoterade bolagen kan ha praktisk nytta av denna kunskap. En kontroll över om spridningsprocessen sker så som förväntat är också användbar för Kollegiet för svensk bolagsstyrning.

Vid företagsekonomiska undersökningar kan man använda sig av en kvantitativ undersökning eller en kvalitativ undersökning. Tydliga skillnader finns gällande vilken roll teorin spelar och vilken kunskapssyn som ingår. Undersökningar kan innehålla drag från en inriktning och på samma gång drag från en annan. Forskare anser att de två undersökningsmetoderna kan kombineras med varandra i ett projekt.<sup>30</sup>

Vanligast vid användandet av kvalitativ metod är intervjuer eller observationer av något slag där man undersöker ett begränsat antal respondenter. Metoden är flexibel vilket är positivt eftersom den kan anpassas efter situation och hur undersökningen fortskrider. Kvantitativa forskare anser att dessa undersökningar är allt för subjektiva genom att forskare startar förhållandevis öppet men sedan preciserar frågeställningarna, vilket bidrar till tämligen ringa information om valet av tema eller område. Nackdelar med kvalitativ metod är att den är mycket resurskrävande.<sup>31</sup> Vi har valt att använda oss av den kvalitativa metoden eftersom den bidrar till ett mer detaljerat material och går in på djupet av bolagen vi undersöker. Vi ser det som nödvändigt för att kunna komma fram till tillförlitliga slutsatser från det material som insamlats. För att genomföra observationerna användes bolagens årsredovisningar och kompletterande dokument på dessa bolags hemsidor som material till studien.

### 2.2 Vetenskapsteori

För att kunna tillägna sig kunskap inom ett ämne finns det två grundläggande tillvägagångssätt, det deduktiva och det induktiva. Båda metoderna har en lång historia och tradition bakom sig.<sup>32</sup> En deduktiv process innebär att utifrån det man vet om ett ämne och de teoretiska övervägande som finns inom området utforma ett antal frågeställningar som ska ligga till grund för en empirisk granskning. Induktiv teori fokuserar på relationen mellan teori

---

<sup>30</sup> Bryman & Bell (2005)

<sup>31</sup> Ibid

<sup>32</sup> Andersen (1994)



och forskningspraxis där teorin genereras utifrån praktiken.<sup>33</sup> I grova drag handlar de båda teorierna om:

Deduktion: *Teori* → *observationer/resultat*

Induktion: *Observationer/resultat* → *Teori*

Vi har valt att använda en kombination av deduktion och induktion som brukar benämnas abduktion.<sup>34</sup> Vi rör oss mellan teori och empiri och låter förståelsen successivt växa fram under arbetets gång.

## 2.3 Tillvägagångssätt

Vi började med att leta litteratur på Göteborgs universitetsbibliotek, genom att söka via deras hemsida<sup>35</sup> för att se vilken litteratur som gick att finna och valde ut den som var relevant för vår studie. Via hemsidan kan man även komma åt databaser där sökord som *bolagsstyrning*, *svensk kod* och *corporate governance* användes enskilt och i olika kombinationer. Där orienterade vi oss bland vetenskapliga tidsskrifter för att se vilken forskning som tidigare har publicerats inom ämnet. Äldre magister- & kandidatuppsatser inom ämnet har insamlats via Handelshögskolan hemsida<sup>36</sup> men även från uppsatser.se<sup>37</sup> där ett stort antal uppsatser finns publicerade.

En analys av dokument kräver en del förarbete och vissa bedömningar måste göras för att undersökningen ska kunna vara tillförlitlig. Vi använder oss av en kvalitativt inriktad innehållsanalys som är det vanligaste tillvägagångssättet när det gäller analys av dokument. För att försöka komma fram till ett så tillförlitligt och objektiva material som möjligt för vår undersökning har vi bedömt materialet utifrån ett antal kriterier. Den individ eller grupp som producerat materialet kan ha haft egna intressen att försvara och därför publiceras inte ett tillförlitligt material utåt. Är dokumentens innebörd tydlig och går det att styrka eller bekräfta de skeenden eller redogörelser som presenteras i dokumenten?<sup>38</sup> Dessa bedömningar beaktades innan vi undersökte om bolagen följde eller bröt mot Kodens punkter.

Vi fortsatte med att gå igenom Kodens 69 punkter för att göra en preliminär bedömning av vilka punkter som skulle kunna kontrolleras på bolagens hemsidor och i deras årsredovisningar. Flera av Kodens punkter som rör uppgifter som är omöjliga, eller mycket svåra för oss att kontrollera tog vi bort från vår lista, som till exempel hanterandet av styrelseprotokoll (punkt 3.5.6) eller om VD:n verkligen gett styrelsen saklig och relevant information (punkt 4.1.1). Vidare eftersträvar vi en så objektiv bedömning som möjligt för att avgöra om ett bolag följer en punkt varför vi strukit flera punkter som rör rena bedömningar som till exempel om det är ”motiverat och ekonomiskt försvarbart” att tillåta deltagande på distans vid en bolagsstämma (punkt 1.2.1).

---

<sup>33</sup> Bryman. & Bell (2005)

<sup>34</sup> Wallén (1996)

<sup>35</sup> [www.ub.gu.se](http://www.ub.gu.se)

<sup>36</sup> [www.handels.gu.se](http://www.handels.gu.se)

<sup>37</sup> [www.uppsatser.se](http://www.uppsatser.se)

<sup>38</sup> Bryman (2005)

Även om Kodgruppen försökt undvika överlappning<sup>39</sup> vid skapandet av Koden finns det flera punkter i Koden som tangerar eller överensstämmer med paragrafer i lag<sup>40</sup> eller med punkter i Stockholmsbörsens noteringsavtal<sup>41</sup> eller noteringskrav<sup>42</sup>. För att vi ska kunna dra väl grundade slutsatser kring om ett bolag frivilligt följer Koden behöver vi säkerställa att bolaget inte istället bara uppfyllt vad reglering i lag eller i börsens regler kräver. Ett exempel på detta är Kodens krav på att bolagsstämman ska besluta om styrelsearvoden (punkt 2.2.6) som också (numera) återfinns i lag. Vidare har vi även tagit hänsyn till om Koden endast kodifierat rådande praxis,<sup>43</sup> som till exempel att ge aktieägarna möjlighet att anmäla sig till bolagsstämman via e-mail (punkt 1.1.3). Att ett bolag tillåter anmälan via e-mail överensstämmer förvisso med Kodens regler men är inte grund nog för oss att dra slutsatsen att bolaget tillåter anmälan via e-mail just för att man tillämpar Koden.

Efter vår första genomgång av Kodens punkter fann vi 28 punkter som vi såg som möjliga att kontrollera. Dessa 28 punkter kontrollerades mot Kinneviks hemsida och årsredovisning 2007 för att verifiera att de olika punkterna gick att kontrollera. (Kinnevik valdes som eftersom det är ett bolag som ska tillämpa Koden och i en studie om internkontroll som vi studerat hade Kinnevik fått positiva omdömen.) Efter ytterligare en genomgång då vi förutom lagkrav och Stockholmsbörsens noteringskrav även jämförde med Kollegiets förslag till reviderad kod<sup>44</sup> tog vi fram ett formulär att använda till vår studie där vi kontrollerar totalt 15 punkter (Bilaga1).

Som förtydligas i Kollegiets Årsrapport 2007 kan det för ett enskilt företag vara bättre bolagsstyrning att välja en annan lösning än Kodens och förklara varför företaget väljer denna lösning. Kollegiet ser det som ett sundhetstecken att företagen genom att finna egna lösningar tillämpar Koden med den flexibilitet och det kritiska omdöme som avsetts.<sup>45</sup> Därför vill vi för de punkter vi valde ut undersöka om bolaget *följer* Koden, *avviker* (och förklarar varför de avviker) från Koden eller om bolaget *bryter* (utan förklaring) mot Koden. Bolag som *följer* Koden eller *avviker* från Koden anses *tillämpa* Koden.

## 2.4 Insamling av datamaterial

Det empiriska materialet till vår studie har hämtats från Stockholmsbörsens hemsidor och från respektive bolags hemsida. Viktiga underlag för information till undersökningen har varit delårsrapporter under 2007, årsrapport 2007, bokslutskommuniké, kallelse till bolagsstämma, protokoll från bolagsstämma och annan dokumentation på respektive bolags hemsida. Sökord som användes var ”kod”, ”styrning”, ”kontroll”, ”avvik”, ”tillämpa”, ”utskott” och ”kommitté”.

---

<sup>39</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2004)

<sup>40</sup> mest aktuella att ta hänsyn till är Aktiebolagslagen och Årsredovisningslagen

<sup>41</sup> Stockholmsbörsen (2007)

<sup>42</sup> Stockholmsbörsen (2006)

<sup>43</sup> Svenlöv (2006)

<sup>44</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2008)

<sup>45</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2007)

### 2.4.1 Urval

Urvalsprocessen grundar sig i vilken population eller enhet som urvalet görs ifrån och kommer att begränsas av vilken urvalsteknik som använts. Ett stickprov kommer att göras från vår enhet och kan både bygga på ett sannolikhetsurval eller ett icke-sannolikhetsurval. I studien kommer ett representativt urval att användas, ett icke-sannolikhetsurval. Representativt urval handlar om att studera en population som avspeglar den stora massan, en miniatyr av enheten.<sup>46</sup> Följande stycke redogör för hur vi gått tillväga för att uppnå ett representativt urval.

Vi lade först in alla bolag noterade vid Stockholmsbörsen<sup>47</sup> 2008-04-08 i ett Excelark tillsammans med uppgifter om branschtillhörighet och marknadsvärde. Från listan tog vi bort alla bolag med ett marknadsvärde över 3 miljarder kronor eftersom de enligt noteringskravet ska följa Koden. Eftersom ett bolag som en gång börjat tillämpa Koden måste fortsätta att tillämpa Koden även om bolagets marknadsvärde sjunker till under 3 miljarder kronor studerade vi Stockholmsbörsens egen lista över vilka bolag som tillämpar Koden<sup>48</sup> och säkerställde att även dessa bolag togs bort från listan. Vi sorterade också ut de bolag som av någon anledning hade en observationsvarning från Stockholmsbörsen samt de bolag som var utländska juridiska personer. Kvar på vår lista att göra urval ifrån var då 129 bolag. De tre branscher med flest bolag som är aktuella för vår studie är, finans (18 bolag), industri (28 bolag) och informationsteknik (43 bolag).<sup>49</sup> Då vi tror att branschtillhörighet kan påverka hur ett bolag följer Koden begränsade vi oss till dessa tre branscher. Vi valde att göra ett obundet slumpmässigt urval om fem bolag ifrån var och en av branscherna.

## 2.5 Trovärdighet

En uppsats ska ge en sann och trovärdig bild av verkligheten. Två av de viktigaste kriterierna för en sådan bedömning inom företagsekonomi är validitet och reliabilitet.<sup>50</sup> Nedan förklarar och diskuterar vi kring dessa begrepp.

### 2.5.1 Validitet

Validitet handlar om att mäta det man har avsett att mäta och att inget ovidkommande påverkar resultatet, det vill säga att mätinstrumentet inte skall ge några systematiska fel.<sup>51</sup> Ett antal olika slag av validitet kan användas som till exempel begreppsvaliditet, intern validitet och det som är aktuellt i vår studie, extern validitet. Extern validitet handlar om huruvida resultatet från en undersökning generaliseras utöver den specifika undersökning som utförs. I detta sammanhang är frågan om hur individer och organisationer väljs ut för att delta i en undersökning avgörande.<sup>52</sup> Vi har använt oss av ett brett urval då hänsyn har tagits till vilken

---

<sup>46</sup> Bryman & Bell (2005)

<sup>47</sup> [www.omxnordicexchange.com/kursinformation/aktier/](http://www.omxnordicexchange.com/kursinformation/aktier/)

<sup>48</sup> Stockholmsbörsen (2008a)

<sup>49</sup> Vi använder oss av Stockholmsbörsens branschindelning

<sup>50</sup> Bryman & Bell (2005)

<sup>51</sup> Wallén (1996)

<sup>52</sup> Bryman & Bell (2005)



bransch, ägarstruktur och vilket marknadsvärde bolaget har. Detta anser vi är ett första steg för en god generalisering och god validitet.

En annan form av validitet är att jämföra de resultat vi erhållit med tidigare resultat som erhållits inom området. Visar det sig att våra resultat generellt stöds av teorin kan vi anta god validitet. Vår studie handlar om hur bolag i nuläget har anpassat sig till Koden och området är förhållandevis utforskat i Sverige.

### **2.5.2 Reliabilitet**

Pålitlighet och tillförlitlighet är viktigt vid reliabilitet och förutsättningen är att mätobjektet är stabilt och ger samma värden vid upprepning av mätningen.<sup>53</sup> Det går även att uttrycka reliabilitet som att man kommer fram till ungefär samma resultat när man mäter samma fenomen på olika sätt.<sup>54</sup> Vi diskuterade kring hur tolkningar skulle göras vid olika situationer så att det inte skulle uppstå några oklarheter vid analys av det empiriska materialet. Insamlingen gjordes tillsammans och utifrån en färdigställd mall (Bilaga 1) för att ytterligare säkerställa undersökningens reliabilitet. Problem som kan minska reliabiliteten är att författare tolkar något på olika vis och därmed kommer fram till skilda slutsatser. Det försökte vi undvika genom att gemensamt diskutera insamlat material.

---

<sup>53</sup> Wallén (1996)

<sup>54</sup> Andersen (1994)

### 3. BOLAGSSTYRNING

Corporate governance, eller bolagsstyrning, har fått sitt riktiga genombrott under 2000-talet vilket märks då frågor om kontroll och styrning för börsnoterade bolag dyker upp i olika sammanhang. Det finns knappast några ägare, bolag, företagsledare eller andra intressenter kring bolagen som inte har diskuterat och analyserat för att förstärka sin bolagsstyrning på senare år. I dagsläget fokuserar bolagsstyrning till stor del på att återskapa förtroende för företagen hos allmänheten och samtidigt förbättra bolagens prestationer. Bolagsstyrningens möjligheter är många och förhoppningarna är stora.<sup>55</sup>

Bolagsstyrning är ett vitt begrepp som används och kan definieras på ett antal olika sätt. Styrning och kontroll av bolagets funktionärer är i fokus och de ska på ett ansvarsfullt sätt förvalta organisationen och affärsverksamheten. Intressentgrupper utanför den interna styrningen är viktiga för förståelse av bolagsstyrning då de kan ställa krav och i vissa fall utmäta ansvar. Bolagsstyrning är ett verktyg som lyfter fram fördelar och risker mellan olika aktörer i aktiebolagssystemet. Bolagsstyrning är inte ett färdigt ämne. Vaga definitioner och begrepp visar på en ständig utveckling inom området.<sup>56</sup> Definitioner som använts internationellt är till exempel:

*”A set of relationships between a company’s management, its board, its shareholders and other stakeholders.”<sup>57</sup>*

*“Systems by which companies are controlled and directed.”<sup>58</sup>*

#### 3.1 Inledning

Aktiebolag var redan från början en lösning för att anskaffa stora mängder kapital till större affärsprojekt. Personer är villiga att satsa pengar i olika projekt och även i sådana som är osäkra, med villkoret att inte riskera mer än vad som satsats. Denna teknik utgör något av en syndikering<sup>59</sup> och bidrog till att möjligheter fanns för större och långvariga projekt.<sup>60</sup>

Större kapital och långvariga projekt har bidragit till företagsskandaler som ett vidare uttryck redan under 1700-talet. Spekulationsvågen som kallas för South Sea Bubble är ett exempel och hänför sig första gången till 1713 då South Sea Company bildades med monopol från den engelska staten att bedriva handel med Mellan- och Sydamerika. Representanterna för kompaniet fokuserade på ett ökat aktievärde istället för en lönsam verksamhet under längre tid. Efterföljarna använde sig av samma strategi för att utnyttja spekulationshysterin på aktiemarknaden. Aktiepriserna för företagen föll kraftigt i likhet med IT-bubblan under 2000-talet. I England förbjöds bildandet av aktiebolag på grund av den så kallade Bubble Act 1720.

---

<sup>55</sup> Sevenius (2007)

<sup>56</sup> Ibid

<sup>57</sup> Ibid, sid.53

<sup>58</sup> Ibid, sid.52

<sup>59</sup> Syndikering = sammanläggning av många oberoende risktagares kapital

<sup>60</sup> Sevenius (2007)



En liknande företagsskandal i Frankrike, Compagnie d'Occident, bidrog till ett totalförbud för aktiebolagsformen.<sup>61</sup>

Historien om modern bolagsstyrning börjar med den kaliforniska pensionsfonden California Public Employees' Retirement System enligt många. Företagsledningen försökte förhindra uppköp genom att skapa skydd så att ledningen kunde fortsätta leda företaget. Under denna tid i USA sågs uppköpsbud som det viktigaste verktyget till lönsamhet och effektivitet, vilket i sin tur innebar att aktieägarna fick avkastning på sin investering. Under 2000-talet skedde några uppseendeväckande skandaler i börsnoterade företag.<sup>62</sup> Företag som var inblandade var Enron och WorldCom där redovisningen stod i centrum och stora belopp hade kunnat döljas.<sup>63, 64</sup> Arbetet började då ta fart för att ta fram en lag som gjorde det svårt för dessa företag att manipulera sin redovisning. En omfattande och genomgripande lag stiftades, den så kallade *Sarbanes-Oxley Act*.<sup>65</sup> Lagen togs i kraft 2002 för att bidra till ett ökat förtroende för företag och deras finansiella rapporter.<sup>66</sup>

I Europa har aktieägarnas intresse varit i större fokus och de är mer synliga än de amerikanska aktieägarna. Storbritannien är det land som har drivit utvecklingen av bolagsstyrningsmodellen i Europa. Idén om att använda kod istället för lag började ta form när Cadburyrapporten publicerades 1992 till följd av ett antal företagsskandaler i Storbritannien.<sup>67</sup> Den och ett antal andra utredningar ligger till grund för *The Combined Code* som är det idag gällande regelverket för bolagsstyrning i Storbritannien.<sup>68</sup>

### 3.2 Följ eller förklara

*The Combined Code* används idag i Storbritannien för bolagsstyrning och följer principen *följ eller förklara*. Det innebär att alla brittiska bolag på Londonbörsen måste följa *The Combined Code* eller i årsredovisningen upplysa om skälen till att *The Combined Code* i vissa avseenden inte följs.<sup>69</sup> Många andra länder följer samma princip och Sverige är ett av dessa länder.<sup>70</sup> Ambitionsnivån i Koden har kunnat läggas högre genom att tillämpa denna princip än om reglerna skulle vara tvingande. Ett tvingande regelverk skulle innebära att alla måste följa alla lagar, vilket leder till en slags minsta gemensamma nämnare för att lagen ska fungera. Principen *följ eller förklara* bidrar till att regler kan sättas på en nivå som i allmänhet kan förväntas leda till god bolagsstyrning, samtidigt som det skapas en flexibilitet som tar hänsyn till att bolag är olika.<sup>71</sup>

Problem kan uppstå vid användandet av principen då inga krav eller regler finns i Koden för motivering av avvikelser eller vem som skall avgöra om Kodens krav är uppfyllda eller inte. Utgångspunkten är att detta är en fråga för styrelsen i det enskilda bolaget att ta ställning till. Kodgruppen föreslår att investerare och andra aktörer får avgöra om förklaringar är

---

<sup>61</sup> Sevenius (2007)

<sup>62</sup> Ibid

<sup>63</sup> Benston & Hartgraves (2002)

<sup>64</sup> McCauley, O'Sullivan & Shannon (2007)

<sup>65</sup> Sevenius (2007)

<sup>66</sup> McCauley, O'Sullivan & Shannon (2007)

<sup>67</sup> [www.bolagsstyrning.se/sv/0000078.asp](http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000078.asp)

<sup>68</sup> Skog (2005)

<sup>69</sup> Ibid

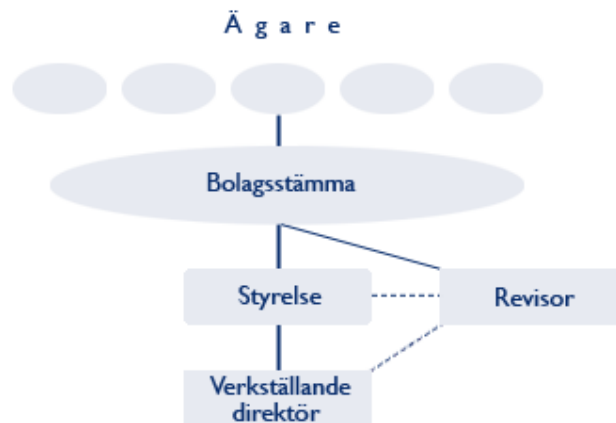
<sup>70</sup> Svernlöv (2006)

<sup>71</sup> SOU 2004:130

godtagbara. Vid dåligt motiverade avvikelser riskerar företaget försämrat förtroende på kapitalmarknaden och en allmän negativ bild av företaget.<sup>72</sup>

### 3.3 Bolagsstyrning i Sverige

Svensk bolagsstyrning definieras av lagar, regleringar och praxis på området. Lagar som främst används är aktiebolagslagen (ABL), bokföringslagen (BFL) och årsredovisningslagen (ÅRL). Ett antal andra självreglerande regelverk finns som bland annat svensk kod för bolagsstyrning. Det svenska systemet bygger på ansvarsfördelning mellan ägarna (genom bolagsstämman), styrelsen, den verkställande direktören och revisorerna.<sup>73</sup>



Figur 1: Det svenska systemets struktur (källa: Kollegiet för svensk bolagsstyrning)<sup>74</sup>

*”Bolagsstyrning handlar om att styra bolag på ett sådant sätt att de uppfyller ägarnas krav på avkastning på det investerade kapitalet och därigenom bidrar till samhällsekonomins effektivitet och tillväxt”<sup>75</sup>*

Sverige började relativt sent att diskutera ett särskilt regelverk inom bolagsstyrningsområdet men intresset har successivt ökat. Historiskt är Sverige ett land med starkt ägarengagemang och stora industriföretag vilka har utvecklats med stöd från staten.<sup>76</sup> Den första stora företagsskandalen som nämns i Sveriges 1900-talshistoria är koncernbildningen av AB Kreuger & Tolls. Affärsmannen Ivar Kreuger införde ny amerikansk byggteknik med armerad betong för att bygga hus i Sverige, till exempel NK-huset i Stockholm. Företaget fick sin verkliga betydelse i mellankrigstiden då Europa återuppbyggdes eftersom man agerade mellanhand mellan de amerikanska kapitalmarknaderna och Europa. Kreuger & Tolls var med om en akut likviditetskris på grund av börskraschen i New York 1929. Koncernen var högt belånad, till stor del i svenska banker, och skandalen ledde till kris i både svenskt och internationellt näringsliv. Bokföringen innehöll stora brister och till och med förfalskningar, vilka bidrog till att stora belopp doldes i framför allt koncernredovisningen. Många nya regler

<sup>72</sup> SOU 2004:130

<sup>73</sup> [www.bolagsstyrning.se/sv/0000080.asp](http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000080.asp)

<sup>74</sup> Ibid

<sup>75</sup> SOU 2004:130, sid.71

<sup>76</sup> Sevenius (2007)

infördes i aktiebolagslagen 1944 som hänförde sig till de svagheter Kreugerkraschen avslöjade.<sup>77</sup>

Skandiaskandalen som uppdagades 2003 då företagsledare under åren 1997-2002 fått utbetalt ca 4 miljarder i form av bonusar är en bidragande orsak till uppmärksamheten kring bolagsstyrningsfrågor.<sup>78</sup> Skandia ägde många hyresfastigheter i Stockholm. Attraktiva lägenheter delades ut till ledande befattningshavare. Utöver det renoverades vissa lägenheter för stora belopp som redovisades som omkostnader för Skandias huvudkontor. Livförsäkringsbolaget Skandia (Skandia liv) användes för att föra över stora värden till ledningen.<sup>79</sup>

### 3.4 Svensk kod för bolagsstyrning

Sverige har i ett internationellt perspektiv alltid haft en modern och detaljerad aktiebolagslag som har reglerat en hel del punkter som Koden innefattar.<sup>80</sup> En helt ny aktiebolagslag trädde i kraft 1 januari 2006 och är den viktigaste lagen inom bolagsstyrning.<sup>81</sup> Sveriges aktiespararförbund publicerade år 1993 den första svenska så kallade ägarpolicy som bidragit till företags egna utarbetade riktlinjer för hur ägarrollen ska utföras. Vidare presenterade Styrelseakademien 2003 sin *Vägledning till god styrelsesed*, en samlad beskrivning av god sed i styrelsearbetet i svenska aktiebolag.<sup>82</sup> Förtroendekommissionen arbetade under våren 2003 med att analysera förtroendet för näringslivet i det svenska samhället. Kommissionen såg bristerna i rådande bolagsstyrningen som en viktig förklaring till att förtroendet för näringslivet minskat. Beslut togs att utarbeta en nationell svensk bolagsstyrningskod och en gemensam arbetsgrupp bildades till förmån för uppdraget, den så kallade Kodgruppen.<sup>83</sup>

Under perioden oktober 2003 till april 2004 genomfördes totalt åtta heldagsmöten i Kodgruppen som bestod av nio ledamöter, tre från Förtroendekommissionen och sex från näringslivet. Vid framtagningen av bolagskoden utnyttjades utländska koder som inspiration och för referenser. Viktigast av dessa var den brittiska *The Combined Code*.<sup>84</sup> Kodgruppen arbetade efter några grundprinciper som skulle bidra till förbättrad styrning av svenska bolag:

- skapa goda förutsättningar för utövandet av en aktiv och ansvarstagande ägarroll
- skapa en väl avvägd maktbalans mellan ägare, styrelse och verkställande ledning, som bland annat säkerställer ägarnas möjlighet att hävda sina intressen gentemot bolagets ledningsorgan
- skapa en tydlig roll- och ansvarsfördelning mellan olika lednings- och kontrollorgan
- värna om att aktiebolagslagens likabehandlingsprincip tillämpas i praktisk handling
- skapa största möjliga transparens gentemot ägare, kapitalmarknad och samhället i övrigt<sup>85</sup>

---

<sup>77</sup> Sevenius (2007)

<sup>78</sup> Ibid

<sup>79</sup> Nachemsson-Ekwall & Carlsson (2004)

<sup>80</sup> Skog (2005)

<sup>81</sup> Sevenius (2007)

<sup>82</sup> SOU 2004:130

<sup>83</sup> Skog (2005)

<sup>84</sup> Ibid

<sup>85</sup> Svernlöf (2006)

Stockholmsbörsen började tillämpa Koden den 1 juli 2005 för alla bolag på börsens A- och O-lista med ett marknadsvärde över tre miljarder.<sup>86</sup>

I och med att kodtexten publicerades upplöstes Kodgruppen. Eftersom Koden kommer att behöva revideras i takt med utvecklingen av bolagsstyrningen tillsattes en ideell förening vid namn Kollegiet för svensk bolagsstyrning för att ha hand om den framtida förvaltningen av Koden.<sup>87</sup>

### 3.4.1 Kodens innehåll

Koden innehåller sammanlagt 69 punkter, vilka är uppdelade på fem olika områden som vi kommer att göra en genomgång av nedan. De fem områdena är **bolagsstämma, tillsättning av styrelse och revisor, styrelse, bolagsledning och information om bolagsstyrning**.

**Bolagsstämma** - I denna del finns 11 punkter för hur kallelsen till bolagsstämman ska utformas, när bolagsstämman ska ske samt regler för både deltagande på bolagsstämman och genomförande av bolagsstämman. Koden präglas av den ägarstruktur vi har i Sverige, det vill säga ett mycket högt institutionellt ägande och samtidigt ett ägande som domineras av en eller flera större ägare.<sup>88</sup> Aktieägarna utövar den högsta beslutanderätten på bolagsstämman och besluten fattas som huvudregel med enkel majoritet av avgivna röster. Till minoriteters skydd gäller som generell regel att bolagsstämman inte får fatta beslut som kan ge vissa aktieägare fördelar på bolagets eller andra ägares bekostnad.<sup>89</sup>

**Tillsättning av styrelse och revisor** – Bolagsstämmans uppgifter är att bland annat välja bolagets styrelse samt besluta om ansvarsfrihet för verkställande direktör och styrelseledamöter.<sup>90</sup> Denna del av Koden innefattar 15 punkter som berör hur valberedningen ska sättas samman, hur valberedningen ska presentera sina förslag till styrelse och revisor samt arvoderingar till styrelse och revisor för bolagsstämman. Dessutom finns regler om att personer föreslagna för inval i styrelsen samt föreslagna revisor ska närvara på bolagsstämman.<sup>91</sup>

**Styrelse** – Detta avsnitt är det mest omfattande och innehåller 32 punkter som rör styrelsens uppgifter, dess storlek och sammansättning samt regler för enskilda styrelseledamöter och styrelseordförande. Styrelsen skall bestå av högst nio bolagsstämmovalda ledamöter. Det är bara den verkställande direktören som får lov att ingå i styrelsen från bolagsledningen. Majoriteten av styrelseledamöterna skall vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Koden värnar allmänt om mer oberoende än om kunskapen om bolaget. Vidare finns flera regler kring styrelsens arbetsformer samt att styrelseordföranden skall väljas direkt av bolagsstämman. Styrelsen ska även enligt Koden inrätta en revisionskommitté. I bolagsstyrningsrapporten ska ett avsnitt finnas om den interna kontrollen där bolaget ska ange hur den är organiserad och hur väl den har fungerat. Om bolagen inte har en internrevision ska en utvärdering göras varje år för att se om behovet finns och i

---

<sup>86</sup> [www.bolagsstyrning.se/sv/](http://www.bolagsstyrning.se/sv/)

<sup>87</sup> SOU 2004:47

<sup>88</sup> Skog (2005)

<sup>89</sup> Svernlöf (2006)

<sup>90</sup> Ibid

<sup>91</sup> SOU 2004:130



bolagsstyrningsrapporten motivera vad man kommit fram till.<sup>92</sup> Bolagen ska enligt Koden ange vilka delar av årsredovisningen eller delårsrapporten som har reviderats eller översiktligt granskats av revisorn.<sup>93</sup>

**Bolagsledning** – Bolagsledningsavsnittet rör verkställande direktörens uppgifter samt ersättning till bolagsledningen och innefattar 5 punkter. Styrelsen ska till exempel godkänna verkställande direktörens väsentliga uppdrag utanför bolaget. Ett ersättningsutskott ska inrättas med uppgift att bereda frågor om ersättning och andra anställningsvillkor för bolagsledningen.<sup>94</sup>

**Information om bolagsstyrning** – Koden avslutas med 6 punkter som bland annat anger att en särskild rapport om bolagsstyrningsfrågor skall bifogas med årsredovisningen och att det även ska framgå om rapporten är granskad av bolagets revisor. Bolagsstyrningsrapporten ska ange hur bolaget tillämpar Koden och vilka regler man avvikit från. Till årsredovisningen ska även bifogas styrelsens rapport om den interna kontrollen. Bolaget ska dessutom ha en särskild avdelning för bolagsstyrningsfrågor på sin hemsida.<sup>95</sup>

---

<sup>92</sup> Skog (2005)

<sup>93</sup> Svernlöf (2006)

<sup>94</sup> Ibid

<sup>95</sup> Ibid

## 4. TEORETISK REFERENSRAM

### 4.1 Institutionell teori

Den institutionella teoribildningen slog igenom i organisationsläran under 1970-talet och engagerade i början främst nationalekonomer. De öppna system som hade introducerats på 1960-talet med en ökad förståelse för omgivningens inverkan på organisationens struktur och beteende hade lagt grunden för institutionell teori.<sup>96</sup> Under den senaste 15-årsperioden har institutionell teori varit en populär ansats inom många samhällsvetenskaper i Sverige.<sup>97</sup> Det finns flera olika inriktningar inom institutionell teori och vi väljer att utgå ifrån DiMaggio och Powells<sup>98</sup> nedan beskrivna modell av institutionellt påverkande processer.

Begreppet ”institution” är vagt och har getts skilda definitioner av olika forskare. Nationalencyklopedin skriver att ”institution” inom samhällsvetenskapen är benämningen på de normer och regler som strukturerar mänskligt handlande till bestående eller återkommande beteendemönster. Institution är alltså närmast liktydigt med etablerad konvention. Institutioner kan vara formellt reglerade i lagen, som till exempel skolan, men också utgöras av informella sedvänjor, vanor och traditioner. Erkända sociala institutioner är familjen, staten, marknaden, sjukvården, idrotten, vetenskapen, konsten och vissa helgdagar.<sup>99</sup>

Viktiga institutioner i vår studie är till exempel lagar, aktiemarknaden, Stockholmsbörsens noteringsavtal och noteringskrav, god redovisningssed med flera.

#### 4.1.1 Legitimitet

Meyer och Rowan blev tidigt tongivande med sin beskrivning om hur institutionella produkter, tjänster, policys och krav fungerar som myter. Organisationer anpassar sig rituellt till dessa myter för att nå *legitimitet* och stabilitet samt att säkerställa resurstilldelning och öka sina överlevnadschanser. Sådan anpassning till institutionella regler pågår trots att den ofta står i skarp kontrast till effektivitetsmål. När en organisation anpassar sig till och följer institutionella krav accepteras organisationen av samhället och får ett berättigande, det vill säga organisationen får legitimitet. Organisationen offerar en del av sina interna resurser, koordination och kontroll för att skapa legitimitet, som i sin tur ökar organisationens förmåga till överlevnad.<sup>100</sup>

De bolag vi studerar är i behov av acceptans, att uppfattas som legitima, från en mängd olika aktörer som till exempel kunder, leverantörer, aktieägarna och fiskala myndigheter. En grundtanke med svensk kod för bolagsstyrning är som vi tidigare skrivit att tillämpningen av Koden ska stärka aktieägarnas förtroende för tillämpande företag, det vill säga öka företagets legitimitet i förhållande till investerare.

---

<sup>96</sup> Scott (2001)

<sup>97</sup> Tengblad (2006)

<sup>98</sup> DiMaggio & Powell (1983)

<sup>99</sup> Nationalencyklopedin (1992), bd.9, s494

<sup>100</sup> Meyer & Rowan (1977)

Holländsk forskning om i vilken utsträckning 150 börsnoterade holländska bolag följer deras kod (*Tabaksblat code*) har visat på hög efterlevnad av koden. Forskarna fann att förklaringarna till de avvikelser som bolagen gjorde var förvånansvärt lika mellan bolagen vilket kan indikera symbolisk efterlevnad av den holländska kodens bestämmelser.<sup>101</sup>

#### 4.1.2 Isomorfism

Även DiMaggio och Powell menade att strukturella förändringar i en organisations drivs mindre och mindre av ett effektiviseringsbehov. De beskriver byråkratisering och andra organisatoriska förändringar som ett resultat av olika processer som gör att organisationer blir mer och mer lika varandra. DiMaggio och Powell delar in processerna i tvingade (*coercive*) regler, imiterande (*mimetic*) processer och normativ (*normative*) press. Dessa processer mer eller mindre tvingar organisationer som möter liknande villkor i sin omgivning att likna varandra och leder till institutionell isomorfism. Organisationer blir mer och mer lika varandra utan att det nödvändigtvis leder till högre effektivitet.<sup>102</sup> Ett företag kan vara utsatt för flera typer av institutionellt påverkande processer samtidigt.

Kodbarometern är en regelbundet återkommande undersökning som Kollegiet för svensk bolagsstyrning genomför avseende den svenska allmänheten och avseende ledande aktörer på kapitalmarknaden. Syftet är att mäta om Koden bidrar till att höja kvaliteten på svensk bolagsstyrningen och därigenom stärkt förtroende för de börsnoterade bolagen. Undersökningen visar att de mindre börsnoterade bolagen tror att Koden i mycket liten grad kommer att påverka svensk bolagsstyrning och att den varken är till fördel eller nackdel för bolagen. Vidare tror bolagen att Koden bara kommer ha en viss betydelse vad gäller deras riskkapitalförsörjning.<sup>103</sup> Det är med andra ord inte effektivitetstankar som driver bolagens anpassning till Koden.

##### *Tvingande regler*

Dessa regler utgörs främst av lagar och förordningar som till exempel aktiebolagslagen, årsredovisningslagen och IFRS standard för redovisning. Vanligtvis upprätthålls regler genom sanktionssystem som bestraffar regelbrott. Regler kan också upplevas som tvingande även om sanktionssystem saknas som till exempel arbete med ISO-certifiering. Konkret för vår studie så är de större börsnoterade bolagen med ett marknadsvärde över 3 miljarder kronor tvingade att följa Koden genom Stockholmsbörsens noteringskrav punkt 5.

Värt att notera är att nödvändigheten av att efterleva tvingande regler är beroende av hur de som ska tvingas uppfattar reglerna. Tengblad<sup>104</sup> lyfter upp ett talande exempel med ”murens fall” i Östtyskland som ledde till att många människor inte längre brydde sig om regler som de tidigare upplevde som tvingande vilket de facto ledde till flera regimers fall.

---

<sup>101</sup> Akkermans et al. (2007)

<sup>102</sup> DiMaggio & Powell (1983)

<sup>103</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2007)

<sup>104</sup> Tengblad (2006)



### *Imiterande processer*

Det finns flera anledningar till att ett bolag imiterar ett annat bolag. Organisationer har en tendens att efterlikna liknande organisationer inom sin bransch som de uppfattar som mer legitima eller mer framgångsrika. Om en organisation upplever osäkerhet ökar sannolikheten att organisationen söker efter goda exempel i sin omgivning. Det finns också en rituell aspekt av att ta till sig ”nyheter”; företaget vill visa att företaget genomför förbättringsarbete och följer utvecklingen, det vill säga företaget försöker öka sin legitimitet.<sup>105</sup>

KPMG genomförde en e-postundersökning hösten 2007 som visade på att det fanns stor osäkerhet bland de mindre börsbolag som ännu inte genom reglering måste tillämpa Koden. Bolagen hade inte börjat anpassa sig till Koden och de var också tveksamma till att Koden kommer bidra till ett ökat värde för bolaget. De ansåg att det kommer bli kostsamt att anpassa sig till Koden samtidigt som de ännu inte hade någon tydlig plan på hur anpassningen skulle gå tillväga.<sup>106</sup>

I förorden till Koden uttalar kodgruppen tydligt att ett mål var att de större bolagen skulle bära kostnaden för att utveckla rutiner vid tillämpningen av Koden som de mindre bolagen skulle kunna dra nytta av, det vill säga imitera.<sup>107</sup>

### *Normativ press*

Normer beskriver hur saker bör göras och vilka beteenden som är önskvärda i vissa situationer. Professionalisering är en stor bidragande faktor till isomorfism i denna förändringsprocess. Formell utbildning och professionella nätverk skapar likriktning. DiMaggio och Powell tar upp ett exempel med att sjukhus kan utöka servicen som de ger inte utifrån ett behov hos sina patienter utan utifrån att de som helhet anses väl fungerande och legitima bara om de kan erbjuda allt som andra sjukhus också erbjuder. Att inte följa normer innebär en risk att förlora i förtroende och anseende snarare än att drabbas av formella sanktioner som vid brott mot tvingande regler.<sup>108</sup>

Normativ press skulle kunna leda till att bolagen bör följa Koden för att vara legitima. Till exempel kan kapitalplacering (eller hela marknaden) börja investera mer pengar i företag som använder Koden och därmed skapa ett socialt tryck på att bolag som använder Koden är bättre i något avseende.

Ett tydligt professionellt nätverk som är relevant för vår studie är revisorerna. KPMG:s undersökning från hösten 2007 visade som sagt att bolagen ännu inte hade börjat anpassa sig till Koden och att bolagen ännu inte hade någon tydlig plan på hur anpassningen skulle gå tillväga.<sup>109</sup> Det ger revisorerna stora möjligheter att påverka de mindre bolagens anpassning till Koden.

---

<sup>105</sup> DiMaggio & Powell (1983)

<sup>106</sup> KPMG (2007)

<sup>107</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2004)

<sup>108</sup> DiMaggio & Powell (1983)

<sup>109</sup> KPMG (2007)



### 4.1.3 Institutionell förändring

Reflektioner kring regler inom en institution förekommer mest i samband med att ett institutionellt mönster håller på att förändras, vilket nu pågår med introduktionen och spridningen av svensk kod för bolagsstyrning. Institutionell förändring sker då gamla självklara sanningar (institutioner) ifrågasätts. Nya lösningar och sätt att agera sprids för att till slut tas för givna och i sin tur bli självklara institutioner.<sup>110</sup>

När exempelvis statsmakterna i Sverige ville öka bilbältesanvändningen i framsätet initierades en omfattande normerande kampanj om nyttan med bilbälte. Då kampanjen inte lyckades fullt ut infördes en tvingande regel (bötesstraff). Idag är bilbältesanvändandet självklart och utgör en rutinhandling. Man tar på sig bilbältet automatiskt utan att man först reflekterar över vilken risk man löper av att bli stoppad av polisen eller råka ut för en olycka just vid denna bilfärd.<sup>111</sup>

Vi ser paralleller till införande av Koden i och med att man från statsmakterna (och EU) vill förändra ett beteende. I Sverige diskuterades lagstiftning men till slut valde statsmakterna att låta marknaden använda självreglering.

## 4.2 Ytterligare förklaringar

### 4.2.1 Marknadsvärde

Den tidigare nämnda holländska forskningsrapporten visade som sagt på hög efterlevnad av koden. Punkter i koden som bolagen överlag avvek ifrån var ersättningar för styrelsemedlemmar, styrelsemedlemmarnas oberoende och krav på den interna kontrollen. Forskarna fann en koppling mellan att ju större bolagen är desto mindre avvikelser gör de från koden. Denna studie påvisar att ett bolags storlek kan förklara skillnader i tillämpningen av koden.<sup>112</sup>

### 4.2.2 Ägarstruktur

Kollegiet analyserade Kodens tillämpning 2006 för att få underlag för att bedöma hur väl Koden som helhet fungerar. Undersökningen visar på vilka punkter de större bolagen avviker ifrån. Den regel som uppvisar flest avvikelser är regel 2.1.2 avseende valberedningens sammansättning (24 avvikelser av 91 bolag). Kollegiet skriver att det främst är bolag med koncentrerat ägande som valt att avvika från denna regel. Det nämns också att både totala antalet avvikelser såväl som antalet regler som bolag avvikit ifrån minskat från år 2005 till år 2006. År 2005 var det ett bolag som rapporterade 14 avvikelser medan år 2006 hade max antal avvikelser som något bolag rapporterade minskat till endast fyra stycken avvikelser.<sup>113</sup>

---

<sup>110</sup> Tengblad (2006)

<sup>111</sup> Ibid

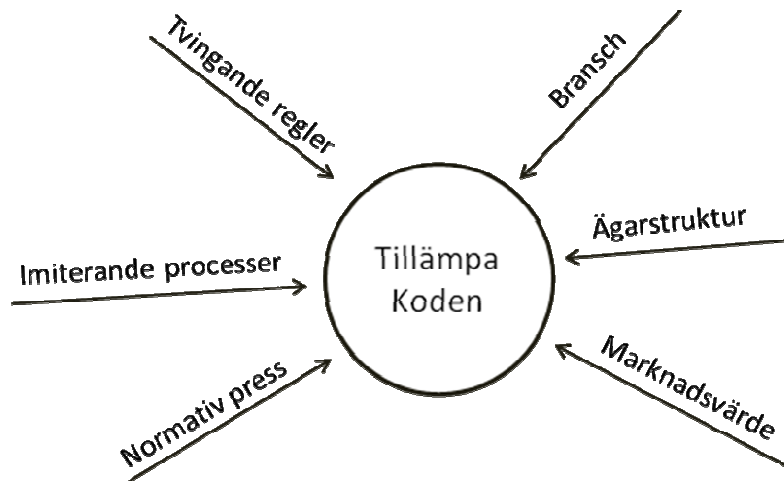
<sup>112</sup> Akkermans et al. (2007)

<sup>113</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2007)

### 4.3 Analysmodell

Från institutionell teori ser vi att tvingande regler, imiterande processer och normativ press kan påverka hur företagen tillämpar Koden. Från tidigare studier ser vi också att ägarstruktur och marknadsvärde påverkar hur ett företag tillämpar Koden. Som vi tidigare nämnts kan även branschtillhörighet kan vara en påverkande faktor.

Sammanfattningsvis leder detta oss fram till nedanstående analysmodell över olika faktorer som kan tänkas påverka ett företags tillämpning av Koden.



Figur 2: Analysmodell (källa: egen)

## 5. EMPIRI

Det empiriska material som redovisas nedan har samlats in från totalt 15 bolag. Tre olika branscher är representerade, finans, industri och informationsteknik med fem bolag från varje bransch. Alla bolag har ett marknadsvärde under 3 miljarder. Punkter och krav i Koden har jämförts med information som finns i bolagens årsredovisning 2007, på deras hemsida, i protokoll från senaste bolagsstämma och kallelsen till senaste bolagsstämma samt delårsrapporter. Empirin redovisas punktvis inom varje avsnitt av Koden. Nedan följer en kort presentation om varje bolag. Alla uppgifter om ägarförhållanden och röststyrka utgår ifrån Fristedt och Sundqvist årliga sammanställning.<sup>114</sup>

Fagerhult grundades 1945 och är ett bolag som befinner sig inom industribranschen. Med drygt 1 900 anställda är Fagerhult gruppen nordens största och en av Europas ledande koncerner vad gäller tillverkning av belysning. Fagerhults ägs till 70 % av ett svenskt aktiebolag och registrerades på börsen 1976.<sup>115</sup> Bolaget **anpassar sig löpande till Koden** för en smidig övergång när den blir ett krav för börsnoterade bolag med ett marknadsvärde under 3 miljarder.

Midway Holding bedriver verksamheter inom teknik och handel samt en aktiv kapitalförvaltning. Bolaget bildades 1989 och har sedan dess funnits på Stockholmsbörsen. Den största ensam ägaren i Midway har 52 % av de totala röstandelarna. På deras hemsida anges att **de inte följer Koden**.<sup>116</sup>

OEM International är ett av Europas ledande teknikhandelsföretag. Koncernen består av 26 rörelsedrivande enheter i 13 länder och tillhör industribranschen. Bolaget grundades 1974 och introducerades på börsen 1983, de tre största ägarna har 29 %, 22 % och 19 % av röstandelarna.<sup>117</sup> OEM utger **ingen information eller uppgifter om Koden** på deras hemsida eller i årsredovisningen.

Expanda är ett industribolag som tillverkar möbler med fokus på design och har funnits på börsen sedan 1997. Ägarstrukturen i Expanda är sådan att de två största har 26 % respektive 15% av röstandelarna.<sup>118</sup> Bolaget säger att de **inte följer Koden men följer andemeningen med den**.

Novacast utvecklar och marknadsför produkter och programvaror som effektiviserar och snabbar upp tillverkningsprocessen inom fordonsindustrin och dess underleverantörer, främst gjuterier och verktygstillverkare. Företaget startades 1981 och noterades på stockholmsbörsen 1996. Den största ägaren i Novacast har 51 % av röstandelarna och de anger på sin hemsida att de **tillämpar Koden till vissa delar**.<sup>119</sup>

Nolato tillverkar polymera komponenter och produktsystem till ledande kunder inom till exempel telekom, fordon och vitvaror. Bolaget grundades 1938 och noterades på

---

<sup>114</sup> Fristedt & Sundqvist (2007)

<sup>115</sup> [www.fagerhult.se](http://www.fagerhult.se)

<sup>116</sup> [www.midway.se](http://www.midway.se)

<sup>117</sup> [www.oem.se](http://www.oem.se)

<sup>118</sup> [www.expanda.se](http://www.expanda.se)

<sup>119</sup> [www.novacast.se](http://www.novacast.se)



Stockholmsbörsen 1984.<sup>120</sup> Branschen för detta bolag är informationsteknik och ägarstrukturen anger att de två största ägarna har 44 % respektive 14 % av röstandelarna. Nolato anser sig **följa Koden till stora delar** och nämner även tre punkter de avviker ifrån.

Know IT utvecklar långsiktiga processer, funktioner och IT lösningar till företag. Bolaget har valt att **låta Koden få genomslag till vissa delar**. Den ägare som har störst röstandel i bolaget har 7 %.<sup>121</sup>

Pricer grundades 1991 och introducerades på börsen 1996 för att idag vara det ledande bolaget på världsmarknaden för pris- och informationssystem för detaljhandeln. De tre största ägarna har 18 %, 11 % och 10 % av röstandelarna i bolaget.<sup>122</sup> Pricer lämnar **ingen information om Koden**, varken i årsredovisningen eller på deras hemsida.

Teleca tillhandahåller service och lösningar till mobilindustrin. Bolaget börsnoterades 2001. Teleca konstaterar att de inte är tvingade att följa Koden i dagsläget men uppger att de har **för avsikt att tillämpa Koden från och med 1 juli 2008**.<sup>123</sup>

Novotek koncernen arbetar inom flera typer av branscher som till exempel tung industri och läkemedelsbranschen. Produkterna man säljer är olika slags system och tillhör därför informationsteknikbranschen. Novotek är sedan 1999 noterat på börsen och grundades 1986 i Sverige för att idag även ha produktion i Norden och Benelux-länderna.<sup>124</sup> Den största ägaren av Novotek har 62 % av röstandelarna. Eftersom bolaget ännu inte omfattas av Koden har de **valt att inte tillämpa den**.

Fast partner är ett svenskt fastighetsbolag som äger, förvaltar och utvecklar egna fastigheter. Fokus ligger på kommersiella fastigheter framförallt i Stockholm och Gävle. Bolaget bildades 1987 och blev noterat på börsen 1994. Det nuvarande namnet antog Fast Partner 2000.<sup>125</sup> Fast partner uppger att man **tillämpar Koden i stor utsträckning**. En enskild ägare kontrollerar 75 % av röstandelarna i bolaget.

Fast Balder är ett börsnoterat fastighetsbolag med huvudsaklig inriktning på kommersiella fastigheter i storstadsområdena i Stockholm, Malmö och Göteborg. Bolaget startades 2005 och blev samtidigt noterat på Stockholmsbörsen.<sup>126</sup> Den största enskilda ägaren har 60 % av röstandelarna i bolaget. På sin hemsida skriver Fast Balder att eftersom de kommer att omfattas av Koden från den 1 juli 2008 har de **börjat anpassa sig till Koden**.

Diös är ett fastighetsförvaltande bolag med verksamhet norr om Dalälven. Fastighetsbeståndet består av centralt benägna lokaler. Företaget grundades 1921. På 1980-talet renodlades verksamheten till fastighetsförvaltning. Ägarstrukturen är sådan att den starkaste har 20 % av röstandelarna. Diös avser att **tillämpa de delar av Koden som styrelsen efter hand bedömer vara relevanta och rimliga** för bolaget.<sup>127</sup>

---

<sup>120</sup> [www.nolato.se](http://www.nolato.se)

<sup>121</sup> [www.knowit.se](http://www.knowit.se)

<sup>122</sup> [www.pricer.se](http://www.pricer.se)

<sup>123</sup> [www.teleca.com](http://www.teleca.com)

<sup>124</sup> [www.novotek.se](http://www.novotek.se)

<sup>125</sup> [www.fastpartner.se](http://www.fastpartner.se)

<sup>126</sup> [www.balderfast.se](http://www.balderfast.se)

<sup>127</sup> [www.dios.se](http://www.dios.se)

Svolder är ett rent investmentbolag som placerar i noterade aktier i svenska små och medelstora företag, bolaget bildades 1993. Bolaget anger att det är styrelsen **ambition att kvalitativt stå i nivå med Koden** under förutsättning att det också kan motiveras ur kostnads- och effektivitetssynpunkt. Svolders största ägare har 27 % av röstandelarna i bolaget.<sup>128</sup>

LinkMeds affärsidé går ut på att investera i nystartade bioteknik- och medicinteknikföretag med stark kommersiell potential. Bolaget startades 1998 och har sedan dess investerat i tolv företag från nämnda branscher. Målet är att få ihop en portfölj där man har spritt riskerna för att minska beroendet i enskilda satsningar.<sup>129</sup> Bolaget tillhör finansmarkanden och har en ägarstruktur där den största enskilda ägaren har 18 % av röstandelarna. LinkMed skriver på sin hemsida att eftersom bolaget inte har ett marknadsvärde över 3 miljarder har de **inte börjat tillämpa Koden** men ändå påverkats av Koden och ambitionen är att **successivt börja anpassa sig** efter den.

Tabell 1: Kortfattad information om bolagen

Bransch <sup>130</sup>	Industri					Informationsteknik					Finans				
	Fagerhult	Midway	OEM	Expanda	Novacast	Nolato	Know IT	Pricer	Teleca	Novotek	FastPartner	Balder	Diös	Svolder	LinkMed
Röststarkaste ägarens andel <sup>131</sup>	70	52	29	26	51	44	7	18	18	62	75	60	20	27	18
Marknadsvärde (Msek) <sup>132</sup>	1751	1117	800	457	315	1338	749	679	639	172	1719	1004	968	697	324
Revisor	Öhrlings	Öhrlings	KPMG	KPMG	Öhrlings	E&Y	Öhrlings	KPMG	Deloitte	SET	Deloitte	KPMG	Deloitte	Öhrlings	E&Y

För varje punkt i Koden kan ett bolag antingen *bryta* mot Koden, *avvika* från Koden eller *följa* Koden. Ett bolag som *tillämpar* Koden kan välja att *avvika* från enskilda punkter. För att räknas som en avvikelse istället för ett brott mot Koden krävs att bolaget redovisar att de inte följer denna punkt samt att de motiverar varför de avviker från punkten.

## 5.1 Bolagsstämma

Kontroll av punkter för bolagsstämman har skett via bolagens hemsidor och kvartalsrapporter. Av totalt 11 punkter som rör bolagsstämman har två punkter kontrollerats.

Enligt punkt 1.1.1 ska bolaget senast i samband med tredje kvartalsrapporten offentliggöra när och på vilken ort bolagsstämman kommer att hållas och samtidigt meddela detta på hemsidan. (Aktiebolagslagen anger att det är tillräckligt att ge denna information i kallelsen som ska

<sup>128</sup> [www.svolder.se](http://www.svolder.se)

<sup>129</sup> [www.linkmed.se](http://www.linkmed.se)

<sup>130</sup> Vi har använt Stockholmsbörsens branschindelning

<sup>131</sup> Fristedt & Sundqvist (2007)

<sup>132</sup> [www.omxnordicexchange.com/kursinformation/aktier/](http://www.omxnordicexchange.com/kursinformation/aktier/), marknadsvärden per 2008-04-08

utfärdas tidigast sex veckor och senast fyra veckor före bolagsstämman.) Nolato, Teleca och Diös följer Koden och har angett när och på vilken ort bolagsstämman kommer att hållas i tredje kvartalsrapporten. Även Midway och Know IT anger i tredje kvartalsrapporten när bolagsstämman kommer att hållas men skriver inte på vilket ort. Övriga bolag offentliggör uppgifterna senare än vad Koden anger (fem i samband med bokslutskommunikén och fem i samband med kallelsen) och bryter således mot denna punkt. Alla bolag har efterfrågad information om bolagsstämman tillgänglig på sin hemsida och följer Koden i detta avseende.

Protokoll från senaste ordinarie bolagsstämma ska finnas tillgängligt på bolagets hemsida enligt punkt 1.4.5. Flera bolag nöjer sig med att ge ut en kommuniké i enlighet med Stockholmsbörsens noteringsavtal efter genomförd bolagsstämma. Midway, Nolato, FastPartner, Balder, Diös och Svolder följer Koden och har protokollet från senaste ordinarie bolagsstämman tillgängligt på sin hemsida.

Tabell 2: Punkterna i Koden som kontrollerats för bolagsstämma

Bransch	Industri					Informationsteknik					Finans					Antal bolag som tillämpar Koden per punkt
	Fagerhult	Midway	OEM	Expanda	Novacast	Nolato	Know IT	Pricer	Teleca	Novotek	FastPartner	Balder	Diös	Svolder	LinkMed	
<b>Bolagsstämma 1.1.1</b>	B	F	B	B	B	F	F	B	F	B	B	B	F	B	B	5
<b>Protokoll 1.4.5</b>	B	F	B	B	B	F	B	B	B	B	F	F	F	F	B	6

B = Bryter mot Koden, F = Följer Koden, A = Avviker från Koden

## 5.2 Tillsättning av styrelse och revisor

Implementeringen av Koden har lett till en stor förändring för bolagen vid tillsättningen av styrelse och revisor. Avsnittet innehåller 15 punkter och av dessa har fyra kontrollerats på bolagen.

Punkt 2.1.1 säger att bolagsstämman ska utse ledamöter i valberedningen eller ange hur ledamöter i valberedningen skall utses. Samtliga kontrollerade bolag följer (numera) denna punkt. I några fall konstaterade vi att detta var en helt ny beslutspunkt för årets bolagsstämma.

Punkt 2.1.2 reglerar valberedningens sammansättning. Valberedningen ska bestå av minst tre ledamöter och majoriteten av valberedningens ledamöter skall inte vara styrelseledamöter. Styrelseledamot eller styrelseordförande får heller inte vara ordförande för valberedningen. Nolato's valberedning om fyra personer har tre styrelseledamöter men Nolato har angivit att de avviker från punkten, vilket innebär att de bedöms tillämpa Koden på denna punkt. Fagerhult, Midway, OEM, Know IT och Novotek har också för många styrelseledamöter i valberedningen och bryter mot Koden på denna punkt.

Styrelsen utses normalt av bolagsstämman men i aktiebolagslagen ges möjligheten att i bolagsordningen föreskriva att en eller flera styrelseledamöter utses på annat sätt. ABL förutsätter att styrelsens ordförande väljs med absolut majoritet av styrelsen såvida inte annat föreskrivs av bolagsordningen eller beslutas av bolagsstämman. Kodens punkt 2.2.1 beskriver hur valberedningen ska lämna förslag till styrelseordförande och övriga ledamöter, styrelsearvode uppdelat mellan ordförande och övriga ledamöter samt eventuell ersättning för

utskottsarbete. Samtliga studerade bolag förutom Novocast följer Kodens. I Novocast utser stämman endast styrelsemedlemmar och styrelsen väljer själva sin ordförande.

Punkt 2.2.3 reglerar hur valberedningens förslag skall presenteras i kallelsen till bolagsstämman samt på bolagets hemsida. Dessutom ska en redogörelse för hur valberedningen har bedrivit sitt arbete lämnas på hemsidan. Endast tre av de studerade bolagen, Know IT, Diös och Svolder följer Kodens helt korrekt på denna punkt.

Den del av punkt 2.2.3 som de flesta av de studerade bolagen bryter mot är att valberedningen på hemsidan inte har uttalat sig om föreslagna ledamöter är att anse som oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen respektive större aktieägare i bolaget. Även Nolato kan anses följa Kodens eftersom de uttalar sig om oberoendet. Tyvärr stämmer inte uttalandet som säger att alla styrelseledamöter är oberoende i förhållande till bolaget eftersom två av styrelseledamöterna har varit styrelseledamöter i över 12 år, och därmed inte kan anses vara oberoende enligt Kodens punkt 3.2.4.

Pricer och Teleca hade inte med någon presentation av valberedningens förslag i kallelsen till bolagsstämman. Pricer offentliggjorde valberedningens förslag fem dagar före stämman och Teleca dagen innan stämman.

Sju av de 15 bolagen, Fagerhult, OEM, Nolato, Know IT, FastPartner, Diös och Svolder, har någon form av redogörelse för hur valberedningen bedrivit sitt arbete på hemsidan.

Tabell 3: Punkterna i Kodens som kontrollerats för tillsättning av styrelse och revisor

Bransch	Industri					Informationsteknik					Finans					Antal bolag som tillämpar Kodens per punkt
	Fagerhult	Midway	OEM	Expanda	Novocast	Nolato	Know IT	Pricer	Teleca	Novotek	FastPartner	Balder	Diös	Svolder	LinkMed	
Valberedning utsedd 2.1.1	F	F	F	F	F	F	F	F	F	F	F	F	F	F	15	
Valberedning sammansättning 2.1.2	B	B	B	F	F	A	B	F	F	B	F	F	F	F	10	
Förslag ledamot/ arvode 2.2.1	F	F	F	F	B	F	F	F	F	F	F	F	F	F	14	
Förslag i kallelse 2.2.3	B	B	B	B	B	F	F	B	B	B	B	B	F	F	4	

B = Bryter mot Kodens, F = Följer Kodens, A = Avviker från Kodens

## 5.3 Styrelse

Avsnittet om styrelsen är det mest omfattande i Kodens och omfattar totalt 32 punkter. Av dessa punkter har fem stycken kontrollerats på valda bolag.

Punkt 3.2.4 i Kodens säger att en majoritet av de bolagsstämmovalda styrelseledamöterna ska vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledning. Stockholmsbörsen noteringskrav, punkt 4.1.4 innehåller samma krav men Kodens sträcker sig längre än noteringskravet när den

bedömer vilka som ska anses som oberoende. Tre bolag, Midway, Novotek och FastPartner, bryter mot Koden då en majoritet av deras styrelseledamöter inte kan anses vara oberoende.

Punkt 3.4.1 i Koden säger att styrelsens ordförande ska väljas av bolagsstämman vilket alla kontrollerade bolag utom Novocast följer. Som tidigare angivits vid punkt 2.2.1 väljer Novocast endast styrelseledamöter och låter styrelsen sedan själva välja sin ordförande.

Punkt 3.6.3 anger att revisorerna översiktligt ska granska bolagets halvårs- eller niomånadersrapport. Inget av bolagen har fått sina niomånadersrapporter granskade men fem bolag har fått sina halvårsrapporter granskade. OEM, Expanda, Nolato, Pricer och Diös följer därmed Koden på denna punkt.

Punkt 3.7.2 säger att styrelsen årligen ska avge en rapport över den interna kontrollen och att rapporten ska granskas av bolagets revisor. Nolato har rapporterat att de avviker från Kodens punkter om intern kontroll medan övriga bolag helt saknar en rapport över den interna kontrollen och klart bryter mot denna punkt.

Bolagen ska inrätta ett revisionsutskott som består av minst tre styrelseledamöter för att följa Kodens punkt 3.8.2. I bolag med mindre styrelser kan hela styrelsen fullgöra revisionsutskottets uppgifter. De flesta bolag som anger att de har ett revisionsutskott låter hela styrelsen utgöra revisionsutskott. Flera andra bolag säger att de inte har ett revisionsutskott eftersom de tar denna typ av frågor i hela styrelsen. Båda dessa alternativ (som i princip inte skiljer sig åt) innebär en tillämpning av Koden. De fyra bolag som bryter mot Koden är OEM, Novocast och Balder som inte diskuterar revisionsutskott över huvudtaget samt LinkMed som har ett revisionsutskott men med endast två styrelseledamöter.

Tabell 4: Punkterna i Koden som kontrollerats för styrelse

Bransch	Industri					Informationsteknik					Finans					Antal bolag som tillämpar Koden per punkt
	Fagerhult	Midway	OEM	Expanda	Novocast	Nolato	Know IT	Pricer	Teleca	Novotek	FastPartner	Balder	Diös	Svolder	LinkMed	
Styrelse oberoende 3.2.4	F	B	F	F	F	F	F	F	F	B	B	F	F	F	12	
Stämman väljer ordförande 3.4.1	F	F	F	F	B	F	F	F	F	F	F	F	F	F	14	
Delårsrapport granskad 3.6.3	B	B	F	F	B	F	B	F	B	B	B	B	F	B	5	
Internkontroll granskad 3.7.2	B	B	B	B	B	A	B	B	B	B	B	B	B	B	1	
Revisionsutskott 3.8.2	F	F	B	F	B	F	F	F	F	F	F	B	F	F	11	

B = Bryter mot Koden, F = Följer Koden, A = Avviker från Koden

## 5.4 Bolagsledning

Enligt punkt 4.2.1 ska ersättningsutskott med uppgift att bereda frågor om ersättning och andra anställningsvillkor för bolagsledningen inrättas. Styrelsens ordförande kan vara ordförande i utskottet men övriga ledamöter i ersättningsutskottet skall vara oberoende i



förhållande till bolaget och bolagsledningen. Hela styrelsen kan utgöra ersättningsutskott om bolaget har en mindre styrelse.

Pricer, FastPartner och Diös har ersättningsutskott som består av hela styrelsen. Expanda, Novacast, Teleca, Svolder och LinkMed har ersättningsutskott med färre medlemmar. Dessa åtta bolag följer Kodens på denna punkt.

Fagerhult, OEM, Nolato och Novotek har inrättat ersättningsutskott men dessa utskott uppfyller inte Kodens krav på oberoende. I Balder och Know IT agerar styrelseordförande ensam på ett sätt som inte heller uppfyller Kodens krav. Midway diskuterar över huvudtaget inte ersättningsutskott.

Tabell 5: Punkterna i Kodens som kontrollerats för bolagsledning

Bransch	Industri					Informationsteknik					Finans					Antal bolag som tillämpar Kodens per punkt
Bolag	Fagerhult	Midway	OEM	Expanda	Novacast	Nolato	Know IT	Pricer	Teleca	Novotek	FastPartner	Balder	Diös	Svolder	LinkMed	
Ersättningsutskott 4.2.1	B	B	B	F	F	B	B	F	F	B	F	B	F	F	F	8

B = Bryter mot Kodens, F = Följer Kodens, A = Avviker från Kodens

## 5.5 Information om bolagsstyrning

Punkt 5.1.1 i Kodens säger att bolagen ska foga en särskild rapport om bolagsstyrningsfrågor till sin årsredovisning. Av denna bolagsstyrningsrapport ska det framgå om den granskats av bolagets revisor. De flesta bolagen har en rubrik "Bolagsstyrning" i sin årsredovisning. Nolato, KnowIT och Teleca använder sig av begreppet "Bolagsstyrningsrapport". I ingen av dessa delar av årsredovisningarna framgår det om bolagets revisor granskat rapporten. Alla studerade bolag bryter därmed mot denna punkt.

Punkt 5.1.2 handlar om hur bolaget i bolagsstyrningsrapporten ska beskriva hur bolaget tillämpat Kodens under det senaste räkenskapsåret. Endast Nolato av de studerade bolagen har gjort ett försök att beskriva sin tillämpning. Nolato's beskrivning innehåller dock inte alla uppgifter Kodens föreskriver. Alla studerade bolag bryter även mot denna punkt.

Punkt 5.2.1 säger att styrelsens årliga rapport över den interna kontrollen fogas till bolagets årsredovisning. Nolato har rapporterat att de avviker från Kodens punkter om intern kontroll.

Tabell 6: Punkterna i Koden som kontrollerats för information om bolagsstyrning

Bransch	Industri					Informationsteknik					Finans					Antal bolag som tillämpar Koden per punkt
	Fagerhult	Midway	OEM	Expanda	Novacast	Nolato	Know IT	Pricer	Teleca	Novotek	FastPartner	Balder	Diös	Svolder	LinkMed	
<b>Bolagsstyrningsrapport 5.1.1</b>	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	0	
<b>Kodens tillämpning beskrivs 5.1.2</b>	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	0	
<b>Rapport om intern kontroll 5.2.1</b>	B	B	B	B	B	A	B	B	B	B	B	B	B	B	1	

B = Bryter mot Koden, F = Följer Koden, A = Avviker från Koden

## 5.6 Sammanfattning

Nedan har en sammanfattande tabell gjorts av de tabeller som har genomsyrat empiridelen. Vi har kompletterat tabellen med en summering av hur många punkter som respektive bolag tillämpar, det vill säga följer eller avviker ifrån. Totalt har 15 punkter kontrollerats och således kan ett bolag tillämpa maximalt 15 stycken punkter.

Vissa av punkterna i Koden följer nästan alla bolag som till exempel, att valberedningen ska föreslå både styrelseledamöter och arvode till dessa (punkt 2.2.1) och att bolagsstämman ska välja styrelseordförande (punkt 3.4.1). Tittar man på det enskilda bolaget är det inget bolag som tillämpar alla punkter. Nolato är det enda bolag som avviker från vissa punkter. Nolato bryter endast mot tre av 15 kontrollerade punkter och är därmed det bolag som bryter mot minst antal punkter. De bolag som bryter mot flest av Kodens punkter är Novacast och Novotek som bryter mot 11 av 15 punkter. Bolagen som befinner sig inom finansbranschen tillämpar tillsammans 42 punkter, informationsteknikbolagen tillämpar 39 punkter och bolagen i industrisektorn tillämpar endast 28 punkter.

Tabell 7: Sammanfattande tabell av empirin

Bransch	Industri					Informationsteknik					Finans					Antal bolag som tillämpar Koden per punkt
	Fagerhult	Midway	OEM	Expanda	Novacast	Nolato	Know IT	Pricer	Teleca	Novotek	FastPartner	Balder	Diös	Svalder	LinkMed	
Röststarkaste ägarens andel	70	52	29	26	51	44	9	18	18	62	75	60	20	27	18	
Marknadsvärde (Msek)	1751	1117	800	457	315	1338	749	679	639	172	1719	1004	968	697	324	
Revisor	Öhrlings	Öhrlings	KPMG	KPMG	Öhrlings	E&Y	Öhrlings	KPMG	Deloitte	SET	Deloitte	KPMG	Deloitte	Öhrlings	E&Y	
Bolagsstämma 1.1.1	B	F	B	B	B	F	F	B	F	B	B	B	F	B	B	5
Protokoll 1.4.5	B	F	B	B	B	F	B	B	B	B	F	F	F	F	B	6
Valberedning utsedd 2.1.1	F	F	F	F	F	F	F	F	F	F	F	F	F	F	F	15
Valberedning sammansättning 2.1.2	B	B	B	F	F	A	B	F	F	B	F	F	F	F	F	10
Förslag ledamot/ arvode 2.2.1	F	F	F	F	B	F	F	F	F	F	F	F	F	F	F	14
Förslag i kallelse 2.2.3	B	B	B	B	B	F	F	B	B	B	B	B	F	F	B	4
Styrelse oberoende 3.2.4	F	B	F	F	F	F	F	F	F	B	B	F	F	F	F	12
Stämma väljer ordförande 3.4.1	F	F	F	F	B	F	F	F	F	F	F	F	F	F	F	14
Delårsrapport granskad 3.6.3	B	B	F	F	B	F	B	F	B	B	B	B	F	B	B	5
Internkontroll granskad 3.7.2	B	B	B	B	B	A	B	B	B	B	B	B	B	B	B	1
Revisionsutskott 3.8.2	F	F	B	F	B	F	F	F	F	F	F	B	F	F	B	11
Ersättningsutskott 4.2.1	B	B	B	F	F	B	B	F	F	B	F	B	F	F	F	8
Bolagsstyrningsrapport 5.1.1	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	0
Kodens tillämpning beskrivs 5.1.2	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	0
Rapport om intern kontroll 5.2.1	B	B	B	B	B	A	B	B	B	B	B	B	B	B	B	1
Antal punkter av Koden som tillämpas per bolag	5	6	5	8	4	12	7	8	8	4	9	6	11	9	7	
Antal punkter av Koden som tillämpas per bransch	28					39					42					

B = Bryter mot Koden, F = Följer Koden, A = Avviker från Koden

## 6. ANALYS

Vår studie omfattar 15 av Kodens 69 punkter. Ett bolag kan för varje punkt följa, avvika från eller bryta mot punkten. Själva grundtanken med *följ eller förklara* innebär att ett företag som avviker, det vill säga informerar att de inte följer en punkt och motiverar varför, ändå tillämpar Koden. I vår studie har endast ett bolag, Nolato, informerat om att de inte följer ett antal av Kodens punkter. Vi har registrerat detta som avvikelser och således i våra tabeller räknat Nolatos avvikelser som en tillämpning i våra summeringar.

När vi skriver *större bolag* syftar vi på de bolag på Stockholmsbörsen som idag tillämpar Koden. Med *mindre bolag* syftar vi på de mindre börsnoterade bolagen som senast från och med 1 juli 2008 ska börja tillämpa Koden.

I vår studie har vi sett att bolagen följer Koden i varierande grad. Två bolag tillämpar det Koden säger endast för fyra punkter medan Nolato, tack vare att de rapporterat tre avvikelser, toppar listan med 12 stycken tillämpningar. Även Diös, som sagt sig *tillämpa de delar av Koden som styrelsen efter hand bedömer vara relevanta och rimliga*, utmärker sig och tillämpar Koden på 11 punkter.

### 6.1 Bolagens tillämpning av Kodens delar

Beskrivningen av hur de mindre bolagen tillämpar Koden görs i en jämförelse med hur de större bolagen tillämpar Koden.

#### 6.1.1 Bolagsstämma

Vi har studerat två av Kodens 11 punkter som tillhör denna del. Vår studie visar att bara Kodens del om information om bolagsstyrning tillämpas i mindre utsträckning än denna del. Endast en tredjedel av de studerade bolagen följer Koden avseende dessa två punkter. Att bara sex av de 15 studerade bolagen har protokoll från senaste bolagsstämman tillgänglig på sin hemsida tolkar vi som att det beror på att bolagen tycker att informationen i deras kommunikéer efter genomförd bolagsstämma är tillräcklig.

Kollegiets årsrapport 2007 rapporterade dock att tillämpningen av denna del av Koden var mycket hög bland de större bolag som måste tillämpa Koden. Endast tre avvikelser totalt från dessa två punkter rapporterades (bland de i rapporten 91 ingående bolagen).<sup>133</sup> Det indikerar att det finns upparbetade rutiner bland dessa större bolag som de mindre bolagen ännu inte har anammat.

#### 6.1.2 Tillsättning av styrelse och revisor

Tillsättning av styrelse och revisor är den del av Koden som bolagen i vår studie tillämpar i störst utsträckning. Vi studerade fyra av Kodens 15 punkter och kunde konstatera att samtliga

---

<sup>133</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2007)



bolag anpassat sig till Kodens krav om att bolagsstämman skall utse valberedning (punkt 2.1.1), eller besluta om hur valberedningen ska utses. Samtidigt var det endast fyra bolag som följde Kodens regel (punkt 2.2.3) om hur valberedningens förslag skulle presenteras på bolagens hemsida och i kallelsen till bolagsstämman. De vanligaste anledningarna till brott mot punkt 2.2.3 är att styrelsens oberoende inte redovisas på hemsidan eller att en redogörelse för hur valberedningens bedrivit sitt arbete saknas på hemsidan.

Vid jämförelse med hur de större bolagen agerar visar kollegiets årsrapport inte på några avvikelser utan alla de större bolagen följer punkt 2.2.3. Den vanligaste punkten som de större bolagen avvek ifrån är istället punkten som rör valberedningens sammansättning (punkt 2.1.2).<sup>134</sup> En tredjedel av de bolag vi studerat bryter mot Koden på denna punkt och har för många styrelseledamöter i valberedningen.

### 6.1.3 Styrelse

Kodens avsnitt om styrelsen är den mest omfattande delen i Koden med 32 punkter varav vi har studerat fem. Bolagen i vår studie följer denna del av Koden i näst högsta grad. Eftersom inget bolag producerat någon rapport om internkontroll (punkt 5.2.1) fanns inte förutsättningarna för att rapporten om internkontroll skulle granska av revisor (punkt 3.7.2). Bara en tredjedel av de studerade bolagen hade låtit revisor granska halvårsrapporten eller tredje kvartalets delårsrapport (punkt 3.6.3). Kollegiet skriver i sin årsrapport om endast en avvikelse från punkt 3.6.3 bland de större bolagen.<sup>135</sup>

Kraven på styrelsens oberoende enligt punkt 3.2.4 tillämpas i 12 av 15 bolag i vår studie (vilket innebär att 3 av 15 eller 20 % av bolagen bryter mot denna punkt). Tittar man på kollegiets årsrapport är det den fjärde vanligaste punkten som de större bolagen avviker ifrån (12 % av bolagen avviker).<sup>136</sup>

Näst vanligaste punkten att avvika från bland de större bolagen är punkten om revisionsutskott (punkt 3.8.2). Vanligaste avvikelsen är att man låter hela styrelsen, utan att hänvisa till styrelsens ringa storlek, utgöra revisionsutskottet eller att man anger att revisionsutskottet av effektivitetsskäl endast har två ledamöter.<sup>137</sup> Vi ser ett snarlikt mönster bland de bolag vi studerat.

### 6.1.4 Bolagsledning

Denna del av Koden innehåller endast fem punkter och vi har studerat punkt 4.2.1 om ersättningsutskott. 12 av 15 studerade bolag har inrättat ett ersättningsutskott men fyra av bolagen bryter mot kravet på oberoende. Bland de större bolagen är denna punkt den tredje vanligaste punkten att avvika mot. Det dominerande skälet till avvikelse är att personer som av andra anledningar (betydande ägare, stor erfarenhet med mera) anses lämpliga att ingå i utskottet trots att de inte uppfyller kravet om oberoende.<sup>138</sup>

---

<sup>134</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2007)

<sup>135</sup> Ibid

<sup>136</sup> Ibid

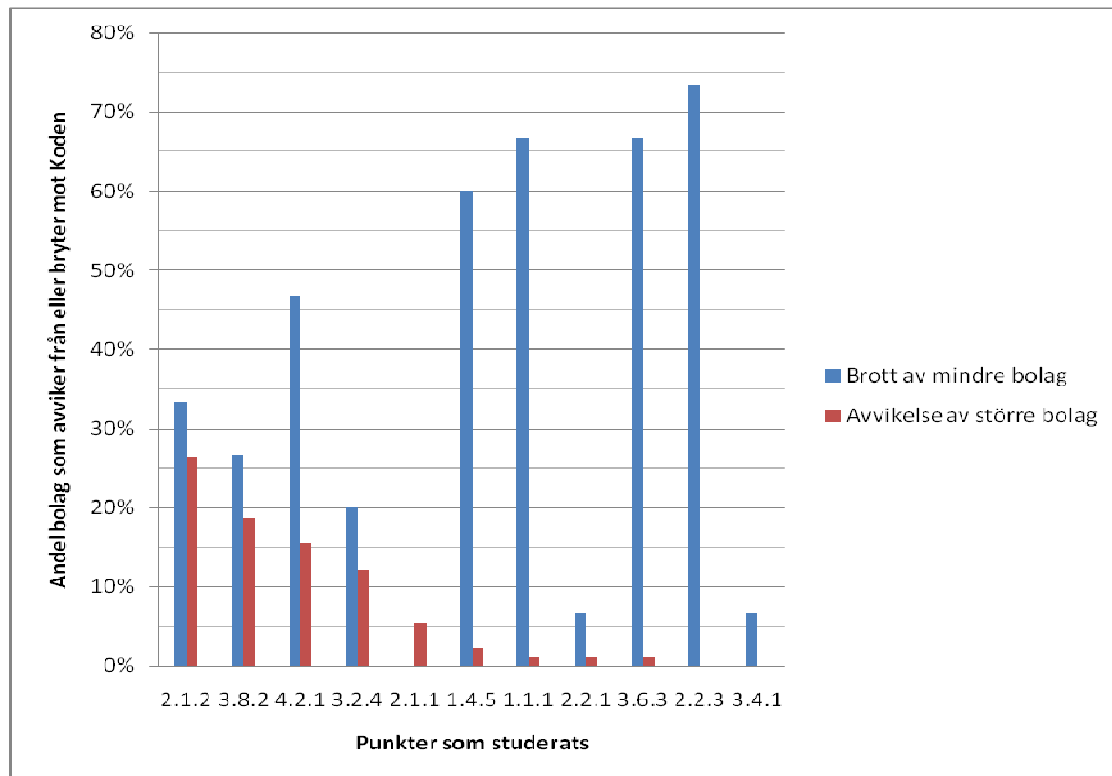
<sup>137</sup> Ibid

<sup>138</sup> Ibid

### 6.1.5 Information om bolagsstyrning

För denna del studerade vi tre av Kodens sex punkter. Som nämnts ovan har inget av de studerade bolagen en rapport om intern kontroll (som de ska enligt punkt 5.2.1). De har heller inte fogat en bolagsstyrningsrapport till årsredovisningen (punkt 5.1.1). Vi tolkar det som att de mindre bolagen anser att sådana rapporter är överflödiga eller att det är för tidskrävande att ta fram dessa rapporter. Bland de större bolagen i Sverige finns inte en enda avvikelserapporterad från denna del av Koden.<sup>139</sup>

### 6.1.6 Sammanfattning



Figur 3: Jämförelse mellan avvikelser av större bolag och brott av mindre bolag, procent av studerade bolag

Vi har genomgående jämfört större bolags rapporterade avvikelser med de brott mot Koden som vi kunnat se i vår studie. Som vi tidigare sagt innebär en avvikelse från Koden fortfarande att bolaget som avviker tillämpar Koden medan ett brott innebär att bolaget som bryter mot Koden **inte** tillämpar Koden. Med detta i tankarna kan det ändå vara intressant att jämföra de olika grupperna av bolag.

Vi ser i figur 3 att med undantag för punkt 2.1.1, att bolagsstämman utser valberedningen, bryter de mindre bolagen mot Koden i större utsträckning än vad de större bolagen avviker från Koden. Att samtliga studerade mindre bolag redan följde punkt 2.1.1 om valberedning beror förmodligen på att det i praktiken redan var en reglering för de mindre bolagen. Nästa ordinarie bolagsstämma för studerade bolag, då nu utsedda valberedningar ska fullgöra sina

<sup>139</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2007)

uppgifter, ska hållas efter 1 juli 2008, det vill säga det datum från vilket alla börsnoterade bolag måste följa Koden.

## 6.2 Institutionella förklaringar till tillämpningen av Koden

### 6.2.1 Tvingande regler

Kollegiet för svensk bolagsstyrning skriver i sin årsrapport 2007 att Koden har uppnått betydande acceptans bland de större bolagen som genom reglering måste tillämpa Koden. Vidare skriver Kollegiet att bolagen tillämpar Koden med avsedd flexibilitet och avviker om de finner detta befogat.<sup>140</sup>

Då vår avsikt var att identifiera på vilket sätt de bolag som ännu inte genom reglering måste följa Koden, frivilligt har börjat ta till sig de idéer och riktlinjer som beskrivs i Koden, studerade vi de mindre börsnoterade bolagen som först från och med 1 juli 2008 måste tillämpa Koden. Dock är de mindre bolagen i praktiken redan nu tvingade att följa vissa av Kodens punkter som till exempel punkten om bolagsstämman ska utse valberedningen (punkt 2.2.1). Samtliga studerade bolag har anpassat sig till de tvingande reglerna och följer Koden på denna punkt.

Tvingande reglering kan komma från flera olika håll. En del svenska bolag måste av olika skäl, till exempel på grund av notering på börsen i New York, följa amerikanska *The Sarbanes-Oxley Act, SOX*, som kräver att revisionsutskott inrättas.<sup>141</sup> Revisionsutskott var också något som de flesta av de studerade bolagen skrivit någonting om. Motsvarande punkt i Koden (punkt 3.8.2) tillämpades av 11 av 15 studerade bolag men i samtliga dessa fall utgör hela styrelsen revisionsutskottet. Även om det formellt är tillåtet enligt Koden tolkar vi tillämpningen av denna punkt som i huvudsak symbolisk från bolagens sida, i likhet med erfarenheterna från Holland.<sup>142</sup> Vi kopplar ihop detta med vad Meyer och Rowan beskrivit om rituell anpassning<sup>143</sup> från bolagens sida för att uppnå legitimitet.

Det kan också finnas regleringar som är specifika för en bransch till exempel inom finansbranschen eller för läkemedelsföretag.

### 6.2.2 Imiterande processer

Att så många av de mindre bolagen diskuterar revisionsutskott utan att i samma grad ange att de tillämpar Koden kan bero på att redan före Kodens ikraftträdande hade revisionsutskott tillsatts i ca en tredjedel av de noterade bolagen, betydligt fler bolag än de som omfattas av *SOX* lagstiftning.<sup>144</sup> Visserligen är revisionsutskott (punkt 3.8.2) den näst vanligaste punkten för större bolag att avvika ifrån<sup>145</sup> men de flesta större bolagen har haft revisionsutskott i flera år. Flera av de studerade bolagen uttalade sig om att de inte hade ett separat revisionsutskott

<sup>140</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2007)

<sup>141</sup> Svernlöf (2006)

<sup>142</sup> Akkermans et al. (2007)

<sup>143</sup> Meyer & Rowan (1977)

<sup>144</sup> Svernlöf (2006)

<sup>145</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2007)



utan tog dessa frågor i hela styrelsen, vilket också Kodens tillåter. Att flera bolag så öppet redogör för att de inte har revisionsutskott tolkar vi som att den normativa pressen på bolagen att ha ett revisionsutskott är mycket liten. Därför ser vi den imiterande processen som trolig anledning till spridningen av revisionsutskott bland de mindre bolagen.

Ersättningsutskott (punkt 4.2.1) är också något som hanteras på liknande sätt i många av de studerade bolagen. Precis som i fallet för revisionsutskott tillåter Kodens under vissa förutsättningar att hela styrelsen kan utgöra ersättningsutskott. Skillnaden mot hur bolagen hanterar revisionsutskott är dock påtaglig även om det även här är tre bolag som varken har utskott eller anger att de tar frågorna i hela styrelsen. Hela nio av de studerade bolagen har tillsatt ett utskott och i bara tre fall anges att de hanterar frågorna i hela styrelsen. Fyra av de bolag som tillsatt ett utskott bryter ändå mot Kodens regler om vilka som får ingå i ersättningsutskottet. Vi tolkar tillsättandet av ersättningsutskott i de mindre bolagen som en imiterande process som inte är direkt kopplad till Kodens regler men som inte är lika symbolisk som i fallet med revisionsutskott.

Vi såg fler punkter, eller delar av punkter, som hanterades på likartade sätt av bolagen. I Kodens punkt 2.2.3, presentation av valberedningens förslag, finns det ett flertal olika delar som bolagen ska följa. Det var bara fyra bolag som följde punktens direktiv om att bolaget ska redogöra sin hemsida huruvida valberedningen ansåg föreslagen styrelseledamot vara oberoende. Däremot följde hela 13 av 15 bolag punktens krav på presentation i kallelsen till bolagsstämman.

Om en organisation upplever osäkerhet ökar sannolikheten att organisationen söker efter goda exempel i sin omgivning.<sup>146</sup> Studien från KPMG visade på att det fanns stor osäkerhet kring tillämpningen av Kodens bland de mindre bolagen.<sup>147</sup> Vi har ovan och på fler ställen i analyskapitlet tagit upp flera likheter i bolagens agerande och med tanke på nämnda studie ser vi det som troligt att de studerade bolagen imiterar varandra, eller att flera bolag imiterar ett annat bolag som uppfattas som framgångsrikt. Imitationen kan mycket väl begränsas till specifika företeelser och behöver inte handla om vare sig en enskild punkt eller Kodens som helhet.

### 6.2.3 Normativ press

Kollegiets kodbarometer visade att de mindre bolagens tilltro till Kodens påverkan på svensk bolagsstyrning och betydelse vad gäller deras riskkapitalförsörjning är mycket låg.<sup>148</sup> KPMG:s E-postundersökning visade att de mindre börsbolagen var tveksamma till att Kodens skulle bidra till ett ökat värde för bolaget.<sup>149</sup> I vår studie ser vi en stor spridning i hur många punkter av Kodens bolagen har tillämpat. Detta gör att vi tolkar den normativa pressen på att följa Kodens från de interna aktörerna i bolagen är låg då bolagen själva inte ser nyttan av att följa Kodens. Vi ser en förhöjd risk för symbolisk efterlevnad av Kodens.

I sin Årsrapport 2007 skrev Kollegiet om att det förekommit fall då ett bolag avvikit från en stor mängd punkter och att det också funnits avvikelser som inte motiverats utan att det

---

<sup>146</sup> DiMaggio & Powell (1983)

<sup>147</sup> KPMG (2007)

<sup>148</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2007)

<sup>149</sup> KPMG (2007)



uppmärksammats i media eller lett till andra åtgärder.<sup>150</sup> Vi ser i vår studie att flera av bolagen i positiva ordalag skriver om sitt förhållande till Koden, till exempel ”följer andemeningen”, ”börjat anpassa”, ”influerats av” med mera. Samtidigt är de flesta bolagen också mycket öppna med att de varken omfattas av Koden eller tillämpar Koden. Vår tolkning är att den normativa pressen att följa Koden från yttre aktörer på de mindre bolagen är relativt låg.

KPMG:s egna undersökning visade att de mindre bolagen ännu inte hade någon tydlig plan på hur anpassningen till Koden skulle gå tillväga.<sup>151</sup> DiMaggio och Powell tog upp hur professionella nätverk bidrar till normativ press.<sup>152</sup> Revisorer är ett tydligt professionellt nätverk som har stora möjligheter att påverka hur de mindre bolagen agerar vid tillämpningen av Koden. Vi ser revisorerna som en inflytelserik källa till normativ press.

Även om flera faktorer talar för att den normativa pressen på bolagen att tillämpa Koden generellt sett inte är stor existerar det likväl en press. Vi tolkar det som att denna press många gånger riktar in sig på specifika delar snarare än tillämpande av Koden som helhet. Vi tolkade förekomsten av revisionsutskott och ersättningsutskott som i huvudsak en imiterande process men det betyder inte att vi menar att normativa krafter saknas. Det är många gånger svårt att avgöra vilken process inom institutionell teori som driver likritningen även då indikationerna på en institutionell förklaring är starka.

## 6.2.4 Revisorers påverkan

När vi sorterade vår tabell efter vilken revisor studerade bolag anlidade istället för efter branschtillhörighet kunde vi se en del mönster.

Tabell 8: Sammanfattande tabell sorterad efter revisionsbolag

Bolag	Fagerhult	Midway	Novacast	Know IT	Svolder	Pricer	OEM	Expanda	Balder	Teleca	FastPartner	Diös	Nolato	LinkMed	Novotek
Revisor	Öhrlings	Öhrlings	Öhrlings	Öhrlings	Öhrlings	KPMG	KPMG	KPMG	KPMG	Deloitte	Deloitte	Deloitte	E&Y	E&Y	SET
Antal punkter av Koden som tillämpas per bolag	5	6	4	7	9	8	5	8	6	8	9	11	12	7	4
Antal punkter som i genomsnitt tillämpas per bolag med respektive revisor	6,2					6,75				9,3			9,5		4

Öhrlings har det lägsta genomsnittet av de större revisionsbyråerna där ett bolag med Öhrlings som revisor i genomsnitt tillämpade 6,2 punkter av Koden. Hälften av de få bolag (fyra stycken) som hade korrekt presentation av valberedningens förslag på hemsida och i kallelse till bolagsstämman använde Öhrlings som revisor. Kodens regler om revisionsutskott tillämpades av 80 % av Öhrlingsbolagen. Majoritet av bolagen som bröt mot Kodens krav på valberedningens sammansättning använde Öhrlings som revisor.

<sup>150</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2007)

<sup>151</sup> KPMG (2007)

<sup>152</sup> DiMaggio & Powell (1983)



KPMG har också ett lågt snitt om 6,75 punkter. Inte något bolag med KPMG som revisor har informerat om bolagsstämman i samband med 3:e kvartalsrapporten. Däremot har KPMG granskat halvårsrapporten i tre bolag vilket är fler än vad alla övriga revisionsbyråer tillsammans har granskat.

De bolag som använder Deloitte och Ernst & Young som revisorer tillämpar igenomsnitt fler av Kodens punkter än bolag som använder Öhrlings och KPMG. Alla bolag som har Deloitte som revisor följer Kodens regler om revisionsutskott och ersättningsutskott på ett korrekt sätt. Endast två av de studerade bolagen använder Ernst & Young som revisor men vi kan i alla fall konstatera att Ernst & Young är revisorer för Nolato, det enda bolag som rapporterat om avvikelser.

Novotek var det enda bolaget som använde SET Revisionsbyrå som revisor. Novotek tillsammans med Novacast är de bolag som tillämpas lägst antalet punkter (fyra stycken).

## **6.3 Ytterligare förklaringar till tillämpningen av Koden**

### **6.3.1 Ägarstruktur**

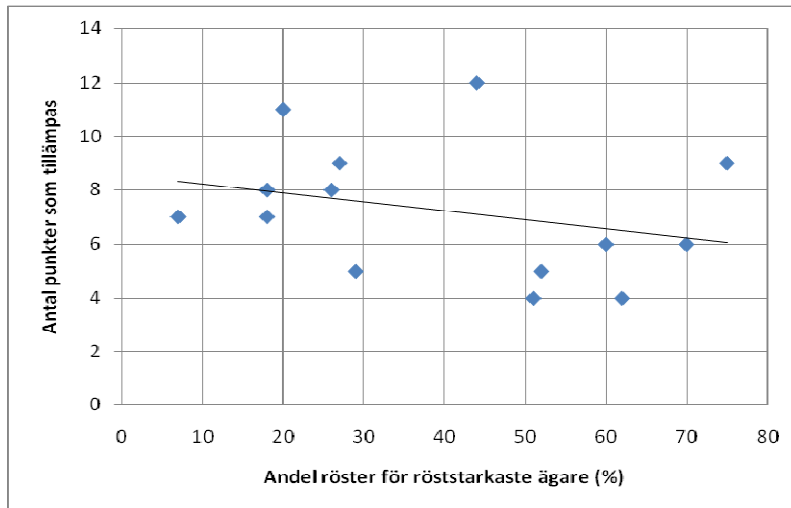
Den vanligaste punkten som de större bolagen avviker ifrån är punkten som reglerar valberedningens sammansättning (punkt 2.1.2). Det är framför allt bolag med ett koncentrerat ägande som avviker från denna regel. Styrelsens oberoende (punkt 3.2.4) är den fjärde vanligaste punkten som de större bolagen avviker ifrån.<sup>153</sup>

Totalt bryter fem av de studerade bolagen mot Koden vad gäller valberedningens sammansättning. Tre av dessa bolag har en majoritetsägare (eller ägarfamilj) som ensam kontrollerar mer än hälften av rösterna. I Nolato som rapporterar att de avviker från denna punkt har störste aktieägaren 44 % av rösterna. Värt att notera är att Know IT är ett av de övriga två bolagen som bryter mot denna punkt och Know IT är ett så kallat herrelöst bolag där ingen aktieägare har mer än 10 % av kapitalet eller rösterna. De tre bolag i vår studie som bryter mot styrelsens oberoende (punkt 3.2.4) är alla bolag där störste aktieägaren har över 50 % av rösterna.

Då vi undersöker sambandet mellan hur koncentrerat ägandet i våra studerade bolag är och hur många punkter som respektive bolag följer ser vi ett negativt samband. Ett större koncentrerat ägande leder till att färre punkter i Koden följs. Vår tolkning är att det finns en större press på företaget att tillämpa Koden om ägandet är spritt eftersom Koden ska bidra till bättre bolagsstyrning och en ökad öppenhet mot sina ägare. En majoritetsägare har oftast redan tillgång på information och kontroll av bolaget genom att äga majoriteten av aktierna.

---

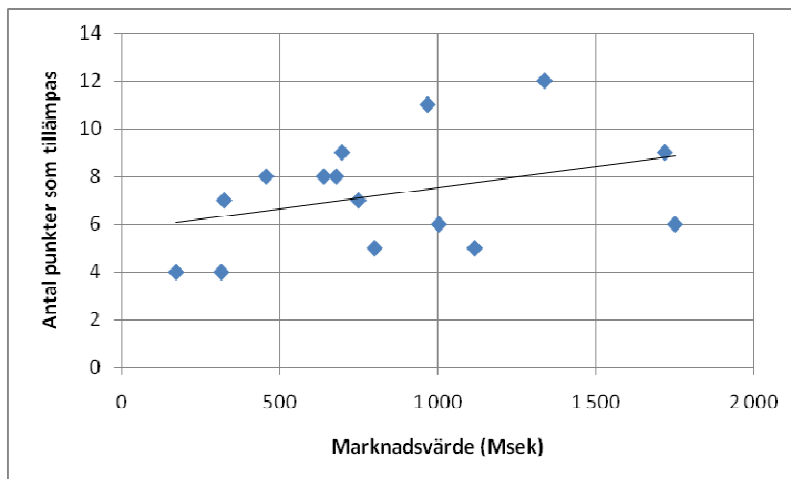
<sup>153</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2007)



Figur 4: Antal punkter bolaget tillämpar beroende av röststarkaste ägarens röstandel (%)

### 6.3.2 Marknadsvärdet

När vi undersöker sambandet mellan hur högt marknadsvärde ett av våra studerade bolag har och hur många av Kodens punkter bolaget tillämpar får vi ett positivt samband. Resultatet sammanfaller med det som beskrivs i forskningsrapporten från Holland, att större bolag följer en nationell kod i högre grad än mindre bolag.<sup>154</sup> Vi tolkar det som att större bolag är beroende av marknadens förtroende i större utsträckning än mindre bolag.



Figur 5: Antal punkter bolaget följer beroende av marknadsvärdet (Msek)

### 6.3.3 Bransch

Vid en analys ur branschsynpunkt av vilka delar av Koden som tillämpats märks flera skillnader mellan branscherna. I tabell 7, sammanfattande tabell av empirin, framgår att de fem bolagen inom industribranschen tillsammans har tillämpat Koden vid 28 tillfällen medan

<sup>154</sup> Akkermans et al. (2007)



bolagen inom sektorn för informationsteknik har tillämpat Kodens vid 39 tillfällen och bolagen inom finanssektorn vid 42 tillfällen.

Utifrån våra studerade bolag finner vi tre punkter som följs mer frekvent inom finanssektorn än i de andra branscherna. Fyra av fem bolag inom finanssektorn har protokoll från senaste bolagsstämman tillgängligt på sina hemsidor (punkt 1.4.5) medan endast ett av fem bolag har protokollet tillgängligt i de båda andra branscherna. Det var också vanligare med en korrekt sammansatt valberedning inom finanssektorn (punkt 2.1.2) där alla bolagen följde Kodens på denna punkt. Tre av finansbolagen hade inte någon enda styrelsemedlem med i valberedningen vilket bara förekommer i ett fall bland övriga tio studerade bolag. Ersättningsutskott (punkt 4.2.1) är också oftare förekommande bland bolagen inom finanssektorn där fyra av fem finansbolag följer punkten.

Utmärkande för bolagen inom sektorn för informationsteknik var att samtliga följde Kodens regler om revisionsutskott (punkt 3.8.2) mot tre av fem bolag från de båda andra sektorerna. Dessutom informerade hela 3 av 5 informationsteknikbolag om kommande bolagsstämma i tid enligt Kodens (punkt 1.1.1) medan endast ett av fem bolag i de andra två branscherna offentliggjorde informationen i tid.

Industrisektorn utmärkte sig framför allt genom att inget av bolagen hade en korrekt presentation av valberedningens förslag till ny styrelse i samband med kallelsen till bolagsstämma. I två av fallen (Pricer och Teleca) fanns inte namn på tilltänkta personer med i kallelsen utan valberedningens förslag offentliggjordes mindre än en vecka (i ena fallet endast en dag) före bolagsstämman.

DiMaggio och Powell beskrev som vi tidigare tagit upp hur olika processer leder till institutionell isomorfism bland organisationer som möter liknande villkor i sin omgivning.<sup>155</sup> Bolag inom samma bransch har större sannolikhet att möta liknande villkor i sin omgivning och vi ser tendenser till likartat agerande från bolag inom samma bransch för flera av Kodens punkter. Vi ser också skillnader i hur bolag inom olika sektorer agerat i förhållande till Kodens, bland annat genom att bolagen inom industribranschen följt Kodens vid ca 30 % färre tillfällen än de andra två branscherna. Vi ser klara indikationer på att branschtillhörighet påverkar hur ett företag anpassar sig till Kodens.

---

<sup>155</sup> DiMaggio & Powell (1983)

## 7. SLUTSATSER

*Har bolag, som ännu inte genom reglering måste följa svensk kod för bolagsstyrning, frivilligt börjat tillämpa Koden och i så fall varför?*

Studerade bolag följer Kodens regler till viss del men inget bolag tillämpar Koden i sin helhet. Tvärtom anger flera bolag att de inte tillämpar Koden. Samtidigt visar flera andra bolag en önskan om att kopplas ihop med Koden då bolagen använder uttryck som att deras redovisnings ska "följa andemeningen" eller "vara i samma kvalitet" som Koden.

Lika splittrat som bolagens uttalanden är verkar vid en första anblick deras agerande vara. I vår studie undersökte vi hur bolagen tillämpade 15 av Kodens 69 punkter. Vi fann att två bolag endast följde Koden på fyra av punkterna medan ett bolag tillämpade Koden för 12 punkter. Det fanns också punkter som inget bolag tillämpade såväl som punkter som de flesta, och i ett fall alla, bolag tillämpade.

Trots skillnaderna noterade vi även flera likheter i bolagens agerande som tyder på institutionella förklaringar. Bolagen följer Koden till den del regleringarna redan är tvingande. Vår tolkning är att den normativa pressen på bolagen att tillämpa Koden fortfarande är relativt låg men vi kan ändå se hur bolagen agerar på olika sätt vid tillämpningen av vissa punkter beroende på vilka revisorer, ett professionellt nätverk som bidrar till normativ press, som bolagen anlitar. Störst påverkan för bolagens tillämpning av Koden verkar bero på imitation, det vill säga att de mindre bolagen tar efter de större bolagens agerande.

*Vilka delar av Koden har dessa bolag valt att tillämpa?*

Tillsättning av styrelse och revisorer är den del av Koden vars punkter tillämpas mest frekvent. Även punkterna inom delen som rör styrelsens uppgifter med mera tillämpas relativt ofta. Den del av Koden som kräver rapporter och information om bolagsstyrning följs inte över huvudtaget.

Vår tolkning är att det många gånger är viktigare för bolagen att agera på ett specifikt sätt, som till exempel inrätta ett revisionsutskott och kunna visa utåt att man har ett sådant utskott än att följa Kodens innehåll om revisionsutskott. Därav drar vi slutsatsen att de mindre bolagen snarare väljer att ta efter andra större bolag än att ta reda på mer exakt vad Koden säger och följa Kodens regler.

*Går det att urskilja några mönster som förklarar likheter och olikheter i bolagens tillämpning av Koden?*

Ett företags revisorer är en källa till normativ press och vi ser tydliga indikationer på att vilken revisor ett bolag använder påverkar hur bolaget tillämpar Koden. Då bolagen är osäkra på hur de ska anpassa sig till Koden får revisorer såväl som andra konsulter extra stor möjlighet att påverka utvecklingen.

Vår studie har även visat bolagens ägarstruktur påverkar hur ett bolag anpassar sig till Koden. De bolag som har ett koncentrerat ägande följer Koden i mindre utsträckning än bolag med ett spritt ägande. Vår tolkning är att det finns en större press på företaget att tillämpa Koden om



ägandet är spritt eftersom Kodens ska bidra till bättre bolagsstyrning och en ökad öppenhet mot sina ägare.

När vi analyserade hur många punkter ett bolag tillämpade i relation till bolagets marknadsvärde fann vi att större bolag tillämpade fler punkter än mindre bolag. Vi tolkar det som att större bolag är beroende av marknadens förtroende i större utsträckning än mindre bolag.

I vår studie ser vi också tydliga skillnader i hur bolag från olika branscher tillämpar Kodens olika punkter. Finansbranschen och bolag inom sektorn för informationsteknik tillämpar betydligt fler av Kodens punkter än bolagen inom industrisektorn. Olika branscher möter olika omgivningar vilket kan leda till olika bedömningar från bolagens sida om hur ett bolag bör agera. Bolag inom samma bransch bevakar varandra i högre grad än de bevakar bolag i andra branscher och det kan leda till en likriktning, isomorfism, som börjar på olika punkter i olika branscher.

## 8. REFLEKTIONER

Precis som när statsmakterna i Sverige ville öka bilbältesanvändningen verkar det krävas reglering för att nå förändring. Även om tillämpningen av Koden inte regleras i lag så är de börsnoterade bolagen ändå tvingade att tillämpa Koden via stockholmsbörsen noteringskrav (för alla bolag från och med 1 juli 2008). Vår studie genomfördes under maj månad 2008, mindre än två månader innan alla mindre bolag ska tillämpa Koden, och fortfarande fanns stora luckor i bolagens tillämpning. De mindre bolagen ser inte riktigt nyttan av att tillämpa Koden och tvivlar på att tillämpningen kommer att öka deras värde.<sup>156</sup> Det kan vara en bidragande faktor till att tillämpningen av Koden inte är mer utbredd bland bolagen som vi studerat.

I vår studie har vi kunnat se mönster i hur bolagen tillämpar Koden. I vissa fall som vid revisionsutskott verkar företeelsen mer viktigt än Koden. Revisionsutskott kommer ifrån USA som har helt andra regler än vi i Sverige för vilka som ingår i en styrelse och hur revisorer för ett bolag utses. Vid arbete med lagrevideringar i Sverige har revisionsutskott diskuterats men bedömts som överflödigt. Däremot har svensk kod för bolagsstyrning anammats revisionsutskott. Samtidigt är det flera av bolagen som uppger att dom har ett revisionsutskott utan att följa Kodens regler. Det har fått oss att fundera över vad det är som driver processen. Vem är det som imiterar vem? Kollegiet för svensk bolagsstyrning har tagit fram en reviderad bolagskod med en del större förändringar som ska gälla från 1 juli 2008. Är det Koden som driver utvecklingen eller är det Koden som anpassar sig efter praxis?

När vi studerade de mindre bolagen la vi märke till att inte alla bolag följde reglerna i Stockholmsbörsens noteringsavtal. Det får oss också att fundera lite över det Tengblad tog upp om vikten av att regler upplevs som tvingande. Några av våra studerade bolag följer inte det noteringsavtalet säger om bolagens avdelning för bolagsstyrning på sin hemsida och vissa bolag följde heller inte noteringsavtalets krav på hur nya styrelsemedlemmar ska presenteras i kallelsen till bolagsstämman. Vår avsikt var inte att studera Stockholmsbörsens noteringsavtal och noteringskrav men det är trots allt börsens noteringskrav som säger att Koden ska tillämpas och tydligen frångår en del bolag åtminstone vissa av Stockholmsbörsens regler.

Vid jämförelse med den Holländska kodens tillämpning<sup>157</sup> ser vi både likheter och skillnader. En av de vanligaste punkterna som stora bolag i Holland avviker ifrån är ersättning till styrelsemedlemmar. Erfarenheterna från Holland visar därmed ett annat resultat än det vi ser i Sverige. Alla de mindre bolagen i vår studie följer det Koden säger om ersättning till styrelse i punkt 2.2.1. Kollegiet för bolagsstyrning redogör för endast en avvikelse från punkt 2.2.1 i sin undersökning bland de större bolagen i Sverige.<sup>158</sup> Den Holländska bolagskoden är dock mer detaljreglerad ifråga om ersättning till styrelsemedlemmar än den svenska bolagskoden vilket med stor sannolikhet förklarar skillnaden.

Kraven på styrelseledamöters oberoende har skärpts med Koden. Det var vanligt både bland de mindre och större svenska bolagen att bryta mot oberoende kraven. Även i Holland avviker bolagen frekvent från denna punkt.

---

<sup>156</sup> KPMG (2007)

<sup>157</sup> Akkermans et al. (2007)

<sup>158</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2007)



## 8.1 Förslag till fortsatta studier

Ett förslag som följer sig ganska naturligt är att följa upp en studie av hur bolagen agerar i förhållande till en eller ett par av Kodens punkter med kvalitativa intervjuer och fråga företrädare för bolagen varför de valt att göra som de gjort. Revisionsutskott har diskuterats några gånger i denna studie men det finns mycket kvar att säga om revisionsutskott, hur olika företag förhåller sig till revisionsutskott och varför företaget valt just denna lösning på frågan om revisionsutskott.

Ett annat förslag är att studera och följa upp hur olika revisionsbolag arbetar med Koden. Vår studie är relativt liten i omfattning men indikerar skillnader i hur bolagen tillämpar Koden beroende på vilka revisorer bolagen har. Vad beror det på? Arbetar revisionsbolagen på olika sätt eller lockar kanske olika revisionsfirmor olika typer av bolag? Finns ett liknande mönster bland de större bolagen? Kommer liknande mönster att existera framöver eller kommer en likriktande process fortskrida även här?

De flesta andra studier om Koden som vi stött på under arbetets gång har utgått ifrån vad de större bolagen har skrivit i sina bolagsstyrningsrapporter. I vår studie har vi i första hand försökt kontrollera hur företagen agerar. Vad ett företag säger att de gör behöver inte nödvändigtvis stämma överens med hur företaget sedan agerar. Vi fann till exempel ett bolag som uppgav att en styrelseledamot var oberoende av bolaget samtidigt som det tydligt framgick att styrelseledamoten varit medlem av styrelsen i mer än 12 år (och därmed inte kan anses som oberoende enligt Koden). Därför tror vi det skulle vara intressant att studera om de större bolagen tillämpar Koden korrekt och om de verkligen tillämpar Koden på det viset bolagen uppger i sin bolagsstyrningsrapport att de gör.





## 9. KÄLLFÖRTECKNING

### Litteratur

- Andersen, H. (1994), *Vetenskapsteori och metodlära – En introduktion*, Studentlitteratur, Lund
- Bryman, A. & Bell, E. (2005), *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Korotan, Ljubljana, Slovenien
- Fristedt, D. & Sundqvist, S-I. (2007), *Ägarna och makten i Sveriges börsföretag 2007*, SIS Ägarservice AB, Stockholm
- Nachemson-Ekwall, S. & Carlsson, B. (2004), *Guldregn – Sagan om Skandia*, Mediaprint, Uddevalla
- Nationalencycledin* (1992), bd. 9, Bra Böcker, Höganäs
- Scott, W.R. (2001), *Institutions and Organizations*, Sage Publications, London, England
- Sevenius, R. (2007), *Bolagsstyrning*, Studentlitteratur, Pozkal, Poland
- Skog, R. (2005), *En svensk kod för bolagsstyrning – vad är det för något och vad innebär den?*, Almqvist & Wiksell Tryckeri, Uppsala
- Svernlöv, C. (2006), *Svensk kod för bolagsstyrning – med kommentarer för praktisk tillämpning*, Nordstedts Juridik, Stockholm
- Wallén, G. (1996), *Vetenskapsteori och forskningsmetodik*, Studentlitteratur, Lund

### Offentliga utredningar

- Justitiedepartementet (SOU 2004:46), *Svensk kod för bolagsstyrning - förslag från kodgruppen*
- Finansdepartementet (SOU 2004:47), *Näringslivet och förtroende - betänkande av Förtroendekommissionen*
- Justitiedepartementet (SOU 2004:130), *Svensk kod för bolagsstyrning - betänkande av Kodgruppen*



## Rapporter och artiklar

Akkermans, D., Ees van H., Hermes, N., Hooghiemstra, R., Laan Van der, G., Postma, T. & Witteloostuijin van, A. (2007), Corporate governance in the Netherlands: an overview of the application of the Tabaksblat Codes in 2004, *Corporate governance, An International Review*, Vol.15, Issue 6, (Nov. 2007), pp. 1106-1118

Benston, J.G. & Hartgraves, L.A. (2002), Enron: What happened and what we can learn from it, *Journal of Accounting and Public Policy*, 2002, 21, sid 105-127

DiMaggio, J.P. & Powell, W.W. (1983), The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational fields, *American Sociological Review*, Vol. 48, No. 2, (Apr., 1983), pp. 147-160

McCauley, L., O'Sullivan, S.A. & Shannon, J.H. (2007), Sarbanes-Oxley: An Overview of Current Issues and Concerns, *Review of Business*, Spring/Summer 2007, vol.27, nr.3, p.38-46

Meyer J.W. & Rowan, B. (1977), Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony, *The American Journal of Sociology*, Vol. 83, No. 2, (Sep. 1977), pp. 340-363

Tengblad, S. (2006), *Aktörer och institutionell teori*, Göteborg, Gothenburg Research Institute, GRI-rapport 2006:10

## Elektroniska källor

### Kollegiet för svensk bolagsstyrning

<http://www.bolagsstyrning.se/sv/>, besökt 2008-04-08

<http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000003.asp>, besökt 2008-04-08

<http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000004.asp>, besökt 2008-04-08

<http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000078.asp>, besökt 2008-04-08

<http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000080.asp>, besökt 2008-04-20

*Jämförelse mellan befintlig Kod och Kollegiets förslag till reviderad Kod* (2008),

[http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/Kodjamforelse\\_slutlig\\_080131.pdf](http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/Kodjamforelse_slutlig_080131.pdf), nedladdad 2008-04-13

*Svensk kod för bolagsstyrning* (2004),

[http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/Svensk\\_kod\\_för\\_bolagsstyrning.pdf](http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/Svensk_kod_för_bolagsstyrning.pdf), nedladdad 2008-04-08

*Årsrapport 2007* (2007), [http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/arsrapport\\_2007.pdf](http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/arsrapport_2007.pdf), nedladdad 2008-04-10



## KPMG

*Stor osäkerhet kring den nya bolagskoden bland mindre börsbolag* (2007),  
<http://www.kpmg.se/pages/106034.html> (beställning av e-postundersökningen), rapport  
mottagen via mail 2008-05-08

## Stockholmsbörsen, OMX Nordic Exchange

*Bolag som tillämpar den svenska koden för bolagsstyrning* (2008a),  
[http://www.omxnordicexchange.com/formarknadsaktorer/lagar\\_regelverk/stockholmrulesregulations/Code\\_for\\_Corporate\\_Governance/](http://www.omxnordicexchange.com/formarknadsaktorer/lagar_regelverk/stockholmrulesregulations/Code_for_Corporate_Governance/), kopierad 2008-04-08

*Kursinformation (inklusive branschtillhörighet och börsvärde)* (2008b),  
<http://www.omxnordicexchange.com/kursinformation/aktier/>, kopierad 2008-04-08

*Noteringsavtal* (2007),  
[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), nedladdad 2008-04-08

*Noteringskrav* (2006),  
[http://www.omxnordicexchange.com/digitalAssets/30/30285\\_Noteringskrav\\_2007-01-01\\_svenska.pdf](http://www.omxnordicexchange.com/digitalAssets/30/30285_Noteringskrav_2007-01-01_svenska.pdf), nedladdad 2008-04-08

## Övriga

<http://www.ub.gu.se>, besökt 2008-04-10  
<http://www.handels.gu.se>, besökt 2008-04-10  
<http://www.uppsatser.se>, besökt 2008-04-10

## Studerade bolag

Diös Fastigheter, <http://www.dios.se/>, 2008-05-18  
Expanda AB, <http://www.expanda.se>, 2008-05-03  
Fagerhult, <http://www.fagerhult.se>, 2008-05-05  
Fastighets AB Balder, <http://www.balderfast.se>, 2008-05-05  
FastPartner, <http://www.fastpartner.se>, 2008-05-05  
Know IT; <http://www.knowit.se/>, 2008-05-18  
LinkMed, <http://www.linkmed.se>, 2008-05-05  
Midway Holding, <http://www.midwayholding.se/>, 2008-05-18  
Nolato, <http://www.nolato.se>, 2008-05-03  
Novacast Technologies, <http://www.novacast.se/>, 2008-05-18  
Novotek, <http://www.novotek.se>, 2008-05-03  
OEM International, <http://www.oem.se>, 2008-05-03  
Pricer, <http://www.pricer.se>, 2008-05-03  
Svolder, <http://www.svolder.se/>, 2008-05-18  
Teleca, <http://www.teleca.com/>, 2008-05-18



## BILAGA 1: UNDERSÖKNINGSFORMULÄR

	Bolag:	
	Årsredovisning 2007:	
(från OMX)	Bransch:	
(från Fristedt & Sundqvist)	Ägarstruktur:	
(från OMX)	Marknadsvärde:	
Bokslutskommunikén (2007):		Nettoomsättning: Resultat efter Skatt:
Hemsidan:		Tillämpar bolaget någon kod för bolagsstyrning? Om ja, vilken kod? (3.8.2) Finns revisionsutskott? (4.2.1) Finns ersättningsutskott? (1.1.1) Finns information om kommande bolagsstämma? (3.2.4) Styrelsens oberoende? Vilka är revisorer?
Protokoll från senaste Bolagsstämman (och/eller i Kallelse):	(1.4.5) (2.1.1) (2.1.2) (2.2.1) (2.2.3) (3.4.1)	Finns protokollet på hemsidan? Har stämman bestämt om valberedningen? Valberedningens sammansättning? Ger Valberedningen fullständigt förslag? Ger Valberedningen korrekt presentation? Valdes styrelseordförande av stämman?
3:e kvartalsrapport:	(1.1.1) (3.6.3)	Meddelades det om bolagsstämman? Har revisor granskat denna ELLER halvårsrapporten?
Årsredovisnings (2007):	(5.1.1) (5.1.1) (5.1.2) (5.2.1) (3.7.2)	Finns bolagsstyrningsrapport? Framgår det om bolagsstyrningsrapporten är granskad av revisor? Hur tillämpar och avviker bolaget Koden? Finns rapport över den interna kontrollen? Har revisor granskat rapport över den interna kontrollen?
Skriver bolaget om några avvikelser som de gör utöver vad vi tittat på? (Bryter, Avviker eller Följer?)		
Vilka avvikelser?		
Hur många avvikelser skriver bolaget att dom gör?		



## BILAGA 2: SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING

(punkter i kortform)

1. Bolagsstämma	1.1 Kallelse m.m.	1.1.1	Offentliggöra när bolagsstämma ska hållas
		1.1.2	Aktieägares initiativrätt på hemsida
		1.1.3	Aktieägare anmälan via e-post m.m.
	1.2 Deltagande på distans	1.2.1	Deltagande i Bolagsstämma på distans
	1.3 Styrelse, lednings och revisors närvaro	1.3.1	Närvaro vid bolagsstämma
		1.3.2	Förslag utarbetat av utskott
	1.4 Genomförande	1.4.1	Ordförande vid ordinarie bolagsstämma
		1.4.2	Justerare
		1.4.3	Språk
		1.4.4	Ordförandes roll
		1.4.5	Protokoll från senaste ordinarie bstämma
2. Tillsättning av styrelse och revisor	2.1 Valberedning	2.1.1	Valberedningens utseende
		2.1.2	Valberedningens sammansättning
		2.1.3	Offentliggörande av valberedning
	2.2 Tillsättning av styrelse	2.2.1	Förslag till ledamöter och arvode
		2.2.2	Underlag till förslag
		2.2.3	Valberedningens förslag i kallelse
		2.2.4	Presentation av valberedningens förslag
		2.2.5	Närvaro av person som ska inväljas i styrelse
		2.2.6	Arvode och annan ersättning till styrelsele
		2.2.7	Incitamentsprogram
	2.3 Tillsättning av revisor	2.3.1	Revisorsval
		2.3.2	Förslag till val och arvodering av revisor
		2.3.3	Information till aktieägarna
		2.3.4	Presentation och motivering av förslag
		2.3.5	Revisors närvaro
3. Styrelse	3.1 Uppgifter	3.1.1	Styrelsens uppgifter
		3.1.2	Årlig utvärdering
	3.2 Storlek och sammansättning m.m.	3.2.1	Styrelsens sammansättning
		3.2.2	Styrelsens storlek och inga suppleanter
		3.2.3	Styrelseledamöter från bolagsledningen
		3.2.4	Oberoende i förhållande till bolaget
		3.2.5	Oberoende i förhållande till huvudägare
		3.2.6	Styrelseledamots mandattid
	3.3 Styrelseledamöter	3.3.1	Övriga uppdrag
		3.3.2	Självständig bedömning, skaffa information
		3.3.3	Styrelseledamots kunskap om bolaget m.m.
		3.3.4	Introduktionsutbildning
	3.4 Styrelseordförande	3.4.1	Val av ordförande
		3.4.2	Avgående VD som ordförande
		3.4.3	Arbetande styrelseordförande
		3.4.4	Ordförandes uppgifter
	3.5 Arbetsformer	3.5.1	Arbetsordning och andra instruktioner
		3.5.2	Delegation till utskott
		3.5.3	Utvärdering av VD
		3.5.4	Beslut i ärende utanför dagordningen
		3.5.5	Styrelsesekreterare
		3.5.6	Styrelsens protokoll
	3.6 Finansiell rapportering	3.6.1	Årsredovisning och delårsrapport
		3.6.2	Försäkran och underskriftsmening



		3.6.3	Översiktlig granskning av revisor
	3.7 Internkontroll och revision	3.7.1	Intern kontroll och uppföljning
		3.7.2	Rapport och revisorsgranskning
		3.7.3	Utvärdering av behov av internrevision
		3.8.1	Upplysningar om kvalitetssäkring
	3.8 Arbete med redovisnings- och revisionsfrågor	3.8.2	Revisionsutskott
		3.8.3	Revisionsutskottets uppgifter
		3.8.4	Möte med revisorerna
4. Bolagsledning	4.1 VD:s uppgifter	4.1.1	Ansvar för informationsunderlag
		4.1.2	Väsentliga uppdrag utanför bolaget
	4.2 Ersättning till bolagsledning	4.2.1	Ersättningsutskottet
		4.2.2	Principer för ersättning till bolagsledningen
		4.2.3	Aktie- och aktiekursrelaterade incitament
5. Information om bolagsstyrning	5.1 Bolagsstyrningsrapport	5.1.1	Rapport till årsredovisning
		5.1.2	Kodens tillämpning
		5.1.3	Kvalitetssäkring
		5.1.4	Bolagsstyrningsrapportens innehåll
	5.2 Rapport om intern kontroll	5.2.1	Rapport om intern kontroll
	5.3 Information på hemsida	5.3.1	Särskild avdelning för bolagsstyrningsfrågor