



**Handelshögskolan vid Göteborgs universitet**

**2005-05-31**

Företagsekonomiska institutionen

Externredovisning och Företagsanalys

Magisteruppsats

Handledare: Kristina Jonäll

## Svensk kod för bolagsstyrning

*– En fallstudie för hur Svensk kod för bolagsstyrning  
kan komma att påverka valberedningen –*

Författare:  
Helén Holmgren, 700329  
Björn Karlsson, 760611

## **Förord**

Denna magisteruppsats framställdes våren 2005, vid Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet.

Vi vill främst rikta vårt tack till vår handledare Kristina Jonäll som gett oss goda råd och värdefull vägledning i arbetsprocessen. Vidare vill vi även tacka Mats Ekberg, representant för Aktiespararna för givande diskussioner kring utformande av uppsatsens problem och syfte, samt även för delgivande av Aktiespararnas material kring ägarstyrning.

Slutligen vill vi tacka Patrik Hemberg på AB Volvo och Carl Rosén på Andra AP-fonden för att vi fick uppta deras tid.

Sist men inte minst vill vi tacka våra familjer. Utan er hade uppsatsen inte varit möjlig att genomföra.

Göteborg 2005-05-31

Helén Holmgren

Björn Karlsson

## **Sammanfattning**

Denna magisteruppsats syftar till att identifiera om och hur Svensk kod för bolagsstyrning påverkar valberedningen när den utser styrelsen. För att erhålla en nyanserad bild har vi utfört intervjuer i Göteborg med omnejd samt undersökt årsredovisningar för bolag nominerade på A-listan.

Studiens resultat visar på att utvecklingen under senare år gått mot mer externa kontroller av ägarstyrning. En orsak till detta är internationaliseringen av uppförandekoder. Studien visar även på att Svensk kod för bolagsstyrning troligtvis inte kommer att ha så stor inverkan på valberedningen, då denna funktion redan finns i flertalet bolag. Störst verkan torde koden få i de bolag där valberedningar saknas eller i de bolag där en stark huvudägare saknas.

## **Abstract**

The purpose of this master thesis is to identify if and how *the Swedish code for corporate governance* has an influence on the election committee in appointing the board of directors. To give a balanced picture of the situation, we have conducted interviews with companies in the area of Göteborg and examined annual reports from public companies quoted on Stockholmsbörsen's A-list.

The result of the studie indicates a development in recent years towards more external control of corporate governance. One of the reasons for this is the internationalisation of codes of conduct. The studie also shows that *the Swedish code for corporate governance* probably will not have a substantial influence on the election committee, as this function is already widely established among public companies. The greatest impact should be seen in companies without an election committee, or in companies that lack a strong majority of shareholder.

# Innehållsförteckning

<b>1 INLEDNING .....</b>	<b>1</b>
1.1 BAKGRUNDSBESKRIVNING .....	1
1.2 PROBLEMDISKUSSION .....	2
1.3 SYFTE.....	3
1.4 FORSKNINGSFRÅGA .....	3
1.5 AVGRÄNSNING .....	3
<b>2 LITTERATURGENOMGÅNG.....</b>	<b>4</b>
2.1 STYRELSENS ROLL OCH CORPORATE GOVERNANCE.....	4
2.2 AGENTTEORIN .....	5
2.2.1 Ägande och kontroll.....	5
2.3 ANGLOSAXISK OCH SVENSK STYRELSESAMMANSÄTTNING .....	6
2.3.1 Strävan efter makt.....	6
2.4 ÄGARSTRUKTURER.....	7
2.4.1 Två dominerande ägargrupper .....	7
2.4.2 Finansiella grupper .....	7
2.4.3 Wallenberggruppen.....	8
2.4.4 Handelsbanksgruppen .....	8
2.4.5 Ökat institutionellt ägande .....	9
2.4.6 Hur ser aktieägandet i Sverige ut i dag? .....	10
2.4.7 Styrelsesammansättningar.....	11
2.5 SVENSK FORSKNING INOM OMRÅDET .....	12
2.5.1 Diskussionsprocess i styrelser.....	12
2.5.2 Förändringar i ägarstyrningsformer .....	14
2.6 AKTIEBOLAGSLAGEN.....	14
2.7 SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING.....	15
<b>3 METOD .....</b>	<b>18</b>
3.1 ÖVERGRIPANDE ANSATS.....	18
3.1.2 Kvalitativ ansats .....	18
3.2 PRIMÄRDATA .....	18
3.3 SEKUNDÄRDATA .....	19
3.4 URVAL .....	20
3.5 TILLVÄGAGÅNGSSÄTT ANALYS.....	20
<b>4 EMPIRI.....</b>	<b>22</b>
4.1 DJUPINTERVJU VOLVO .....	22
4.2 DJUPINTERVJU ANDRA AP-FONDEN.....	23
4.2.1 Andra AP-fondens ägarpolicy, valda delar .....	24
4.3 SAMMANFATTNING AV EMPIRI .....	25
<b>5 ANALYS .....</b>	<b>27</b>
5.1 STYRELSENS SAMMANSÄTTNING.....	27
5.2 VALBEREDNINGEN.....	27
5.3 AGENTTEORIN OCH STRÄVAN EFTER MAKT .....	28
5.4 MAKTFÖRDELNING .....	28
5.5 AKTIVT ÄGARSKAP .....	29
5.6 FÖRÄNDRADE FORMER FÖR ÄGARSTYRNING .....	29
<b>6 SLUTSATSER .....</b>	<b>30</b>
6.1 FORSKNINGSFRÅGAN BESVARAS .....	30
6.2 REFLEKTIONER ÖVER STUDIENS SLUTSATSER .....	30
6.3 FÖRSLAG TILL FORTSÄTTA STUDIER.....	31
<b>KÄLLFÖRTECKNING .....</b>	<b>32</b>
<b>BILAGA 1.....</b>	<b>35</b>
<b>BILAGA 2.....</b>	<b>39</b>

---

# 1 Inledning

---

*Kapitlet inleds med en bakgrundsbeskrivning kring förtroendeproblem. Därefter förs en problemdiskussion angående maktfördelning mellan ägare, styrelse samt bolagsledning. Vår forskningsfråga är på vilket sätt "Svensk kod för bolagsstyrning" kommer att påverka valberedningens nomineringsprocess för tillsättning av nya styrelseledamot.*

---

## 1.1 Bakgrundsbeskrivning

De senare årens skandaler inom redovisningsområdet har resulterat i att en handfull storföretag gått i konkurs. Några av de mest uppmärksammade är skandalerna kring Enron och World Com – företag som omsatte åtskilliga miljarder och visade mycket positiva resultat. Orsaken var att substansen bakom rapporterna saknades och när detta uppdagades blev företagen fort insolventa och försatta i konkurs. Följderna var att allmänheten förlorade kapital som var investerade i bolagen. Detta innebar att förtroendet för kapitalmarknaden kan ha sviktat. Dessa problem har medfört stora samhällsekonomiska kostnader vilket inneburit att potentiella investerare troligtvis avstått från att investera. Troligen har det i sin tur resulterat i en försämrad prisbildning och en fördyrad kapitalförsörjning för näringslivet. Förtroendeproblem på andra delar av finansmarknaden kan även resultera i att bra produkter och tjänster överges och att utvecklingen inom området hämmas. Ett väl ansett förtroende kan fort elimineras och att återskapa ett sådant tar betydligt längre tid. De finansiella marknaderna är alltför viktiga för att raseras av förtroendeproblem och undermålig informationsgivning (Dnr 04-8645-601). Allmänhetens förtroende för näringslivet är således av grundläggande betydelse för samhällsekonomin och investeringsviljan. Det påverkar marknadsnoterade företags möjligheter till kapitalanskaffning och därigenom enskilda individers möjligheter till arbete, sparande samt framtida pension (Dir 2004:132).

Förtroendeproblematiken efter redovisningsskandalerna i USA resulterade i en säkerhetslagstiftning döpt efter upphovsmännen senator Paul Sarbanes och representanten Michael Oxley. Lagen Sarbanes-Oxley act påverkar alla Securities and Exchange Commission (SEC)-registrerade företag i USA (Greene et al, 2003), men även utländska företag som är noterade i USA samt även utländska företag som har stor del amerikanska ägare. Influenser av denna lag känns igen i svensk kod för bolagsstyrning. Dock är denna kod ingen lag, utan enbart en rekommendation.

Flertalet internationella forskningsrapporter visar att ett aktivt aktieinnehav långsiktigt ger en stor avkastning (Coombes/Watson, 2000). Detta har medfört att institutionella ägare har fått ett större intresse för hur företag styrs. Corporate Governance, eller bolagsstyrning som ämnet benämns i Sverige, har under de senare åren fått en större betydelse både internationellt och i Sverige. Många Europeiska länder har under senare år infört koder för bolagsstyrning, vilka är kompletterande regelverk till respektive länders aktiebolagslagar. Den första rapporten inom området uppkom i Storbritannien i början av 90-talet – Cadburyrapporten. Den behandlar vikten av att institutionella placerare tillvaratar sitt intresse och ansvar för de bolag som de har ägarintressen i. Cadburyrapporten har under senare år vidareutvecklats i en handfull nya rapporter (Aktiespararnas Ägarstyrningspolicy, 2003).

Inom EU har en större utredning gjorts beträffande ägarstyrningsdokument och konsensus är att det förkommer en stor enighet vad gäller principerna. De skillnader som föreligger har som grundval de olika ländernas bolagslagstiftning. Utredningen resulterade i att behovet av en

gemensam kod inte förelåg, i stället bör enskilda medlemsländer själva utveckla komplement till aktiebolagslagen (Aktiespararnas Ägarstyrningspolicy, 2003). Dessa koders syfte är att göra bolagsstyrning begriplig och transparent, samt att öka enskilda aktieägares förtroende till aktiemarknaden.

## 1.2 Problemdiskussion

Under senare år har svenskt näringsliv hamnat i offentligt debattfokus då det funnits bristfälligheter och övertramp beträffande maktfördelning mellan ägare, styrelse och bolagsledning. I Sverige har det tidigare inte funnits någon formell reglering beträffande bolagsstyrning. Orsaken till avsaknad av reglering anses bero på att den svenska aktiebolagslagen har varit tillräckligt tillfredsställande (Dnr 04-4283-001). Ser man till vad lagen exempelvis säger kring bolagets ledning och hur styrelsen ska utses, är den dock kortfattad och utan detaljer. Specifika detaljer kring nominering och urvalsprocess ges inte, utan lämnas till respektive bolagsstämma.

Avsaknaden av formaliserad urvalsprocess för styrelseval, utvecklingen till ett mer spritt ägande av aktierna i företaget tillsammans med ökad andel institutionellt ägda aktier, har försvagat bolagsstämman. Det har gett företagsledningen större möjligheter till självstyrelse (Lorentzson/Tomsmark, 1988) och det har varit möjligt för sittande styrelser att rekrytera och välja egna kandidater till kommande styrelse. Ett dagsaktuellt exempel på hur urvalsprocessen kan gå till är artikeln "Börsens prao-elever" på nättidningen Realtid.se. Artikeln diskuterar nomineringen av Johan Qviberg, 23 år och Sofia Schörling, 27 år till styrelserna för börsföretagen Wihlborg och Securitas. Qviberg är son till Mats Qviberg, ordförande i Wihlborg, samt en av huvudägarna, Schörling är dotter till Melker Schörling, styrelseordförande i Securitas. Nomineringskommittéerna för företagen ansåg att bästa möjliga val hade gjorts, dock ställer sig tillfrågade VD:n för Aktiespararna Lars-Erik Forsgårdh sig frågande till huruvida rätt kunskap ur företagets synvinkel, rekryterats (Östlund, 2005).

För att stärka förtroendet för det svenska näringslivet, tillsatte statsministern 2002 en förtroendekommission för att utreda behovet av åtgärder som skall stärka förtroendet för det svenska näringslivet. (Dir 2004: 132). Resultatet av kommissionens arbete blev Svensk kod för bolagsstyrning. Den så kallade kodgruppen har inte själv fullmakt att reglera vilka företag som ska tillämpa koden, utan lämnar det till börsen att avgöra. Enligt en pressrelease från Stockholmsbörsen kommer koden till en början att gälla för samtliga svenska bolag noterade på Stockholmsbörsens A-lista, samt för svenska bolag med ett marknadsvärde över tre Miljarder SEK noterade på O-listan. Den 31 maj görs en avstämning av de O-noterade bolagens marknadsvärde och bolagen ska då förutom tre Miljarder SEK i marknadsvärde även ha haft ett genomsnittligt marknadsvärde de senaste 12 månaderna på över tre Miljarder SEK. Berörda bolag bör applicera koden så snart som möjligt efter den 1 juli 2005, allra senast inför bolagsstämmor år 2006 ([www.omxgroup.com](http://www.omxgroup.com), 2005, samt Olofsson, 2005).

Syftet med koden är att bidra till en förbättrad styrning av svenska bolag, samt även att höja kunskapen om och förtroendet för svensk bolagsstyrning hos utländska investerare. Koden innehåller bland annat regler som behandlar hur tillsättning av styrelse ska ske samt styrelsens utformning. Avsikten är inte att kodens regler ska vara tvingande eller inneslutas i lagstiftningen, utan i stället fungera som en självreglering. Principen är "följ eller förklara", vilket innebär att företagen har sin fulla frihet att avvika från vissa punkter i koden, men då presentera en förklaring till varför avvikelser skett. Om sedan förklaringen inte anses som godtagbar av marknaden, ger detta troligen negativ publicitet för företaget och därigenom ett reducerat anseende på kapitalmarknaden (SOU 2004:130). Av denna orsak antas därför

företagen följa kodens regler. Röster har höjts kring bolagskoden och vissa åsikter är att ingenting kommer att förändras. Enligt investmentbolaget Öresunds och Tele2:s ordförande Sven Hagströmer är koden kraftlös och en papperstiger (Bergin, 2005). Representanter för Boliden, Karlshamns, CashGuard och Skanska har i en undersökning ifrågasatt om koden verkligen kommer att uppfylla sitt syfte (Karlsson/Lundqvist 2005) och Anders Nyrén, ordförande i Aktiemarknadsbolagens Förening, menar att koden baserar sig på en lagstiftning och praxis som redan finns sen tidigare (Odefalk, 2005). Å andra sidan säger Jukka Ruuska, chef för OMX Exchanges tillika VD för Stockholmsbörsen, att vissa investerare, särskilt i USA, *kräver* att det finns en kod för bolagsstyrning i de länder investeringar sker (Bolagskod öppnar för fler utländska investerare, 2005).

### **1.3 Syfte**

Med utgångspunkt i ovanstående diskussion beträffande styrelser tenderat att rekrytera egna kandidater, att det tidigare inte funnits någon formaliserad urvalsprocess och att avsaknaden härav skapat personliga förmåner för företagsledningar avser vi att identifiera om och hur "Svensk kod för bolagsstyrning" påverkar valberedningen när den utser styrelsen.

### **1.4 Forskningsfråga**

Frågan som vi ställer oss i denna fallstudie är:

*På vilket sätt kommer "Svensk kod för bolagsstyrning" att påverka valberedningen i dess uppgift att tillsätta nya styrelseledamöter?*

### **1.5 Avgränsning**

Rapporten behandlar enbart valda delar av Svensk kod för bolagsstyrning, då det skulle bli allt för omfattande att studera effekter av hela regelverket. Vi har av vad som följer av vårt syfte avgränsat punkterna 1,4 och 5. Inom punkterna 2 och 3 avgränsar vi 2.3, 3.5, 3.6, 3.7 samt 3.8.

Svensk kod för bolagsstyrning kommer att gälla samtliga företag noterade på Stockholmsbörsens A-lista, samt vissa noterade på O-listan. Vilka O-noterade bolag som kan komma att gälla av koden fastställs inte förrän 31 maj 2005, varför vi har valt att avgränsa de O-noterade bolagen.

Beträffande vårt empiriska material beträffande A-noterade företag avgränsar vi allt annat material än årsredovisningar. Detta eftersom det är årsredovisningen som kommer påverkas av Svensk kod för bolagsstyrning, i form av att en särskild bolagsstyrningsrapport fogas till årsredovisningen.



---

## 2 Litteraturgenomgång

---

*Kapitlet litteraturgenomgång ger läsaren en inblick och möjlighet att öka förståelsen för forskningsfrågan genom att belysa vad litteratur i ämnet beskriver om problematiken. Kapitlet inleds med att beskriva styrelsens roll. Därefter diskuteras agentteorin. Vidare beskrivs ägarstrukturer i Sverige. Slutligen diskuteras svensk forskning inom området, samt Aktiebolagslagen och Svensk kod för bolagsstyrning.*

---

### 2.1 Styrelsens roll och Corporate Governance

I ABL 8:e kapitel framgår det att varje aktiebolag i Sverige oavsett storlek skall ha en styrelse. Styrelsen är enligt föreställningsramen företags, näst efter bolagsstämman, högsta beslutande organ. De ansvarar för företags samlade förbindelser, verksamhet, resurser samt resultat. För att kunna uppnå detta ansvar är styrelsen tvungen att delegera den dagliga förvaltningen till en verkställande direktör (VD). Det gör den genom att förbehålla sig beslutanderätten till viktiga beslut beträffande VD:s riktlinjer och anvisningar samt följa den operativa verksamheten och hur VD bär sitt ansvar. Den operativa verksamheten granskas av, genom en revisorskommitté utsedd oberoende revisor, vars uppgift är att rapportera om eventuella oegentligheter. Det görs genom tillstyrkan eller avstyrkan i revisionsberättelsen samt givande av ansvarsfrihet till styrelsen. Syftet är att skydda aktieägare samt även tredje man med berättigade intressen. Trots en delegering av den dagliga förvaltningen till VD, ligger ansvaret kvar hos styrelsen hur bolagets operativa verksamhet sköts. Det är mot styrelsen som aktieägarna skall rikta sitt skadeståndsanspråk om oegentligheter uppdagats. Genom detta resonemang är det kanske trots allt styrelsens allra viktigaste uppgift att utse och entlediga VD (Arlebäck 1997).

För att förhindra oegentligheter finns ett system som benämns Corporate Governance (ägarstyrning) vars uppgift är att styra och kontrollera företag. Styrelsemedlemmarna är ansvariga för företagen de är verksamma i. Aktieägarnas roll är att utse styrelsemedlemmar samt revisorer för att tillfredsställa sig själva med att lämpliga styrstrukturer på företaget används (Report of the committee on the financial aspects of corporate governance, 1992, vilken även ofta benämns Cadburyrapporten efter styrelsens ordförande) vilket är den första i Europa. Rapporten som utformades av en kommitté i England under ledning av Sir Adrian Cadbury, gjorde en kartläggning av styrelsearbete och revision i landets publika bolag. Kartläggningen gjordes på grundval av ett antal uppmärksammade konkurser och andra fallissemang. Rapporten behandlar delvis rekommendationer till nomineringskommittéer att ge förslag till styrelseledamot, ansvar att ge förslag till styrelsen i första instansen, alla nya utnämningar, oavsett med Senior Executive Directors (SEO) eller Non Executive Director (NED). En nomineringskommitté borde ha majoriteten av NED och bli ledd av antingen ordföranden eller av NED. Vidare anses i rapporten att NED borde väljas med samma opartiskhet och omvårdnad som SEO. Rapporten rekommenderar att styrelsens möte/avtal/anställning borde vara en sak för styrelsen som helhet och att det borde finnas en formell urvalsprocess, som förstärker oberoendet av NED och gör det uppenbart att de har blivit antagna/anställda på meriter och inte någon form av beskydd/allmänhetens välvilja. Enligt rapporten menar de att det är en bra övning för en nomineringskommitté att genomföra en urvalsprocess och ge förslag till styrelsen (Report of the committee on the financial aspects of corporate governance, 1992).

Corporate Governance behövs oavsett om det är en skara personer, en stat, ett samhälle, en professionell förening eller ett företag. Det finns två orsaker enligt Tricker till att tänka

ägarstyrning, där den ena orsakar till att reglera företag i samhället för att förhindra missbruk av företagets makt utan nödvändigt förbjuda, flexibilitet innovation och entreprenörers risktagning. Den andra orsaken syftar till att förbättra kvaliteten av styrelsens verksamheter och göra styrelser mer effektiva (Tricker, 1984).

## 2.2 Agentteorin

Agentteorin utvecklades av Jensen och Meckling (1976) och är direkt tillämpbar på organisationer där beslutfattandet är avskilt från den part som har legitima krav på företaget, vilket oftast är aktieägaren, även kallade principalen. Den andra parten som har för avsikt att fatta beslut och utöva kontroll brukar benämnas agenten, vilken oftast är bestående av företagsledningen (Fama och Jensen, 1983). Parterna tenderar att ha olika uppfattning beträffande företagets verksamhet; principalens primära intresse är att få ta del av vinsten medan agenten kan ha specifika intressen, vilket kan ge upphov till konflikt. Detta förhållande benämns som en bristande målkongruens (Fama/Jensen, 1983).

Teorin utgår från agentens strävan att maximera sitt välbefinnande på principalens bekostnad. Principalen är dock medveten om problemet och har två metoder att tillgå för att styra agentens beteende. Det första är att principalen övervakar agenten, den andra metoden innebär att principalen inför tvingande mekanismer för att styra och förhindra principalen till att maximera sitt välbefinnande (Jensen/Meckling, 1976).

### 2.2.1 Ägande och kontroll

Enligt Fama och Jensen (1983) består beslutsprocessen av fyra steg; initiativtagande, godkännande, implementering samt övervakning.

1. Initiativtagande – innebär generering av förslag för utnyttjande av resurser och struktur av kontrakt.
2. Godkännande– vilket av valen som skall implementeras.
3. Implementering - är verkställande av beslut som skall göras giltiga/bekräftas.
4. Övervakning – sker genom att mäta genomförandet av beslutsagenter och implementering av belöningar.

Orsaken är att initiativtagande och implementering av beslut typiskt är allokerad till samma agent.

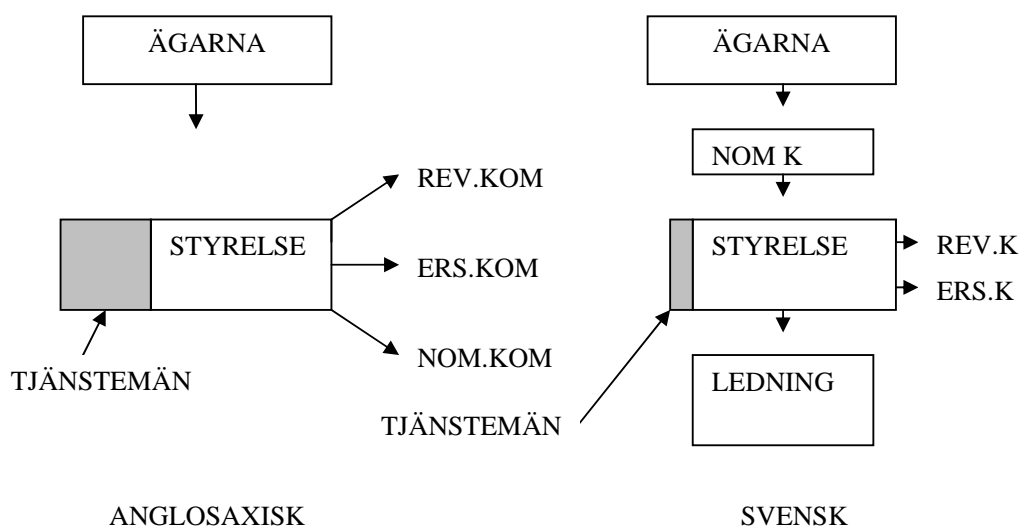
Genom att dela upp dessa beslutsprocesser i två kategorier (godkännande och övervakning) samt (initiativtagande och implementering) uppnås två funktioner som åsyftar att förhindra agentens utrymme till befogenhets överskridelse. Avsikten med funktionerna är att de skall utövas av olika aktörer. Vanligt är att dessa två kategorier kombineras i ett och samma företag. Kontrollen av agentproblem i beslutsprocessen är viktigt när beslutsfattarna som initierar och implementerar viktiga beslut inte är huvudsakligen principalen och därför inte delar tillgångarna av besluten. Problem som föreligger med att principalen, ägarna, skall utöva kontroll och övervakning är att de oftast inte har bäst kännedom kring den operativa verksamheten, vilket medför att principalen inte är lika insatt i vissa beslut. Detta resulterar i att agenten kan utnyttja sitt informationsövertag om han vill (Fama/Jensen, 1983).

Användandet av teorin är förenligt med kostnader, så kallade agentkostnader, vilka uppkommer i samband med utebliven vinst då agenten tenderar att maximera sitt eget välbefinnande. Dessa kostnader skall finansieras och belastar därför principalen direkt eller

indirekt. Ägarna har därav ett stort intresse att minimera dessa kostnader för att erhålla en större vinst (Fama/Jensen, 1983).

## 2.3 Anglosaxisk och svensk styrelsesammansättning.

Styrelsesammansättningen skiljer sig i Sverige åt jämfört med den anglosaxiska världen. I Sverige får bara en chief executive officer (CEO)-tjänsteman vara medlem i styrelsen. Personen får inte vara styrelseordförande och vanligtvis är det VD som representerar CEO. Denna speciella sammansättning finns endast i ett fåtal länder, bland annat Sverige och Norge. I de anglosaxiska länderna får däremot flera CEO-tjänstemän sitta i styrelsen och även vara styrelseordförande. Det innebär att en person som är VD i den operativa verksamheten i ett publikt bolag tillika kan vara styrelseordförande, vilket då i realiteten innebär att vederbörande i stort kontrollerar hela bolaget med en otrolig makt.



Källa: Carl Rosén Andra AP Fonden

Rev.kom- Revisionskommitté  
 Ers.kom- Ersättningskommitté  
 Nom.kom- Nomineringskommitté

### 2.3.1 Strävan efter makt.

Strävan efter makt och uppnå kontroll är inget nytt fenomen utan har funnits i urtider. I en artikel av Pettigrew och McNulty (1998) belyses två exempel på hur maktkupper utfördes för att störta den sittande ordförande i strävan efter makt. I företag A var de strukturella fördelarna för styrelseordförande sämre än i företag B, där styrelseordförande snabbt kunde befästa sin förmåga genom att anlita en vän som vice ordförande. Detta skedde utan en nomineringskommitté och därefter byttes den befintliga styrelsen ut mot en helt ny generation av non-executive directors (NED) – styrelsemedlemmar som inte är tjänstemän i företaget. I företag A genomfördes kuppen snabbt och formellt genom att utmana den sittande ordförande chief executive officer (CEO) – tjänsteman i den operativa verksamheten samt styrelseledamot – med hjälp av makt och en stark sammanslutning av NED kollegor. I båda företagen fanns det svagheter i tillvägagångssättet som över tiden byggde upp en mottaglighet i organisationen, vilket gjorde att det gavs utrymme till att utmana respektive ordförande.

Företag A är ett bra exempel på lyckad användning av makt, inte enbart för att ta bort en problematisk ordförande utan även för att förändra en rad viktiga styrbeslut och affärsförändringar. Strävan efter makt kan ge personliga och emotionella kvaliteter. Det finns argument i litteraturen om att makt är bäst att använda när det inte är nödvändigt att användas. Sådana situationer är karaktäristiska när en sida helt och hållet kontrollerar den andra som utmanar och tävlar vilket den efterföljande parten känner att den är genomförbar och därav icke önskvärd.

## 2.4 Ägarstrukturer

Många av de företag som i dag dominerar svensk industri etablerades redan så tidigt som i slutet av 1800-talet eller i början av 1900-talet. Många var från början familjekontrollerade. Efter hand ökade kapitalbehovet i dessa företag och man gick in på aktiemarknaden för att söka kapital. Detta medförde att antalet aktieägare ökade stort, men den största andelen aktier utgjordes fortfarande av enskilda ägare. Det som skett var att aktieägandet från grundarna kompletterats med kapital från andra förmögna familjer (Isaksson/Skog 1994).

### 2.4.1 Två dominerande ägargrupper

I Sverige kan ses två dominerande ägargrupper; Wallenberggruppen och Handelsbanksgruppen. Båda aktörerna är mycket gamla organisationer, grundade i början av 1900-talet, och har under det senaste decenniet utnyttjat sin makt och sitt kunnande på ett sådant sätt att företag som befinner sig inom gruppen vuxit och utvecklats till internationella storföretag. Även under turbulenta perioder har man lyckats behålla sina positioner och dessutom förstärka sin dominerande ställning. En stor del av svensk industriproduktion och svensk export är hänförlig till dessa grupper, då de flesta stora svenska internationella företagen tillhör endera Wallenberggruppen eller Handelsbanksgruppen. Inom Wallenberggruppen finns företag som Atlas Copco och Stora, inom Handelsbanksgruppen företag som Aga och SCA. I direkt närhet till grupperna finns en bank knutet; Skandinaviska Enskilda banken (Wallenberggruppen) och Handelsbanken (Handelsbanksgruppen). Till bankerna kommer även investmentbolag där större delen av ägandet finns placerat för båda grupperna; Investor för Wallenberggruppen och Industrivärden för Handelsbanksgruppen (Collin 1997).

### 2.4.2 Finansiella grupper

Collin (1997) använder begreppet *finansiella grupper* för att beskriva de båda ägargrupperna. En finansiell grupp omfattar finansiella företag i centrum och industriella företag i ytterområdet. Collin definierar finansiell grupp som en gruppering av självständiga företag, vilka emellan bland annat finns gemensamt ägande och/eller så kallat korsägande, krediter och gemensamma styrelseledamöter. Genom att förena ägande med finansiering av lån kan stordriftsfördelar beträffande kapitalet utnyttjas och samtidigt låses kapitalet till existerande verksamhet. Glete (1994) använder inte begreppet finansiella grupper, utan refererar till grupp- och sfärbildningar. Han anser att befintligheten av dylika bildningar ses som ett belägg för att den öppna marknaden inte till fullo fungerar som forum för ekonomisk aktivitet. På en öppen marknad ska det finnas full information och affärer ska kunna genomföras utan transaktionskostnader, kapital och krediter ska kunna anskaffas enbart med hjälp av öppna finansiella marknader. Glete anser vidare att informations- och transaktionskostnader är väsentliga problem, vilka pressar de ekonomiska aktörerna till nära förbindelser med andra aktörer. Precis som Collin (1997), visar även Glete på de fördelar som kommer av ovanstående bildningar; förmedling av kapital och krediter, riskhantering i form av att

konkurrens minskar och genom att osäkerhet om framtida marknad begränsas. Den typiska gruppen har som gemensam nämnare ägarkapital, den typiska sfären gemensamma bankförbindelser.

Formen finansiella grupper finns i olika varianter och skepnader över hela den kapitalistiska världen. Vänder man blicken mot Europa återfinns i Tyskland en dominans av ett fåtal banker. Frankrike domineras av två finansiella holdingbolag (Suez och Paribas) men även industriella grupperingar förekommer; exempelvis Renault/Citroën och Michelin. I Finland återfinns starka centralt organiserade banker; Föreningsbanken i Finland och Kansallis-Osake-Pankki och i Norge och Danmark återfinns betydande ägandekoncentrationer. Liknande koncentrationer och så omfattande gruppbyggnader som återfinns i Sverige är dock sällsynt. Kapitalstarka familjer återfinns även i de nordiska länderna, men en så dominant ägarfamilj som den svenska Wallenbergfamiljen bör sannolikt inget land kunna visa upp. I mitten av 1990-talet kontrollerade ägargrupperna Wallenberg och Handelsbanken företag som representerade över 50 procent av kapitalet på Stockholmsbörsen (Collin 1997).

### **2.4.3 Wallenberggruppen**

Ser man till de enskilda gruppernas struktur vid samma tidpunkt var Wallenbergsgruppens totala värde av börsen drygt 200 miljarder SEK, vilket matchade omkring 40 procent av A1-listans förmögenhet. Med andra ord är det en stor andel av svenska noterade företags kapital som ingår i Wallenberggruppen. Ägandet är kraftigt samlat till investmentbolaget Investor, samt stiftelserna (bland annat Knut & Alice Wallenbergs stiftelse). Wallenberggruppen har debatterats utifrån så kallat ask-i-askägande (att med begränsat kapital utöva inflytande över ett flertal större bolag). Collin (1997) menar att Wallenbergsgruppens ägande knappast är ett ask-i-askägande, utan bättre uttryckt ett hierarkiskt ägande med en i hög grad specialisering av ägandet. Collin grundar detta på ägandet av de börsnoterade företagen där det inte finns något extremt ask-i-askägande. Däremot anser han att det finns grund till diskussionen beträffande kontroll till lågt kapitalvärde vid undersökning av röstvärdeskillnaderna. Gruppen utnyttjar de möjligheter en röstvärdedifferentiering erbjuder; Collin visar på extremvärdet i Ericsson där gruppen lämnat kapital om 3,8 procent men fogar över 40,5 procent av rösterna. Ovan konstaterades att det inom en finansiell grupp förekommer gemensamma styrelser. Inom Wallenberggruppen är gruppen av gemensamma styrelseledamöter stor och består av 30 personer varav tre direkt tillhör familjen Wallenbergs. Sex personer av nämnda 30 besitter 36 procent av gruppens totala styrelseplatser. De gemensamma ledamöterna innehar knappt 65 procent av bolagsgruppens styrelseplatser. Wallenberggruppen är enligt Collin hierarkisk med stiftelserna som ägare av investmentbolagen, vilka i sin tur äger de industriella bolagen. Personerna i Investor ses som gruppens mitt.

### **2.4.4 Handelsbanksgruppen**

Handelsbanksgruppens värde av börsen uppgick vid jämförande tidpunkt till knappt 100 miljarder SEK, vilket innebär knappt 20 procent av A-listans totala värde. Värdet är fördelat med 75 procent på industriella företag och med resterande andel på finansiella företag. Mellan Industrivärden och SCA förekommer korsägande, det vill säga bolagen äger aktier i varandra. Ägarformen i allmänhet och Industrivärden-SCA i synnerhet, har varit utsatt för mycket diskussioner. Kritikerna till ägarformen anser att korsägandet skapar företag som mer eller mindre är ointagliga med ledningar som skyddar varandra. Kapitalet är bundet i ett ägande som blir låsande för ägarstrukturen. Korsägande skulle dock kunna ses som ett syfte att säkra upp för osäkerhetsfaktorn kring ägarbyten. Ser man till gemensamma styrelseledamöter i Handelsbanksgruppen visar Collin (1997) på att tolv personer i snitt innehar 45 procent av

styrelseplatserna i de största bolagen (redovisade ovan) inom gruppen. Industrivårdens styrelse besätts av toppgruppen med fem av sju platser. Handelsbanksgruppen anses vara centraliserad och centrum för gruppen är Handelsbanken och Industrivärden.

### **2.4.5 Ökat institutionellt ägande**

Till institutionella ägare räknas investmentbolag, olika typer av stiftelser, försäkringsbolag samt fonder av slagen aktiefonder och pensionsfonder. Vidare kan även rörelsedrivande bolag med ägande i aktiemarknadsbolag och föreningar och samfund räknas till institutionella ägare. Institutionerna kan med andra ord ha privat, kooperativ, statlig eller kommunal karaktär. Syftet för den institutionella ägaren torde i fallen försäkringsbolag, pensionsfonder och aktiefonder främst vara en strävan att få hög avkastning. Rörelsedrivande bolag, staten och intresseorganisationer kan ha ofta ha andra intressen i bolaget förutom avkastning. Stiftelser är ett något otydligt begrepp och det kan vara svårt att utvärdera ett generellt syfte med dessas placeringar, då stiftelser kan vara allt från till institutioner förklädda privatpersoner eller sällskap. Vilket syfte investmentbolagen har beror likaledes på deras affärsidé. Institutioner specialiserar sig vanligtvis antingen mot aktivt ägande i företagen, till exempel genom investmentbolag, eller mot portföljförvaltning, exempelvis aktiefonder och försäkringsbolag (Hedlund et al, 1985).

Ägarnas ansvar att utse en företagsledning blir av största vikt när ägande och kontroll av företaget är separerat. Hur villig institutionen är att utöva sitt inflytande på bolagsstämmor, representation i styrelser, direkta kontakter med företagsledning och övriga ägare beror på institutionens storlek och den relativa storleken på innehavet. Det kan dock vara svårt att se något direkt samband, eftersom en liten institution med en koncentrerad portfölj kan ha en större orsak att påverka ledningen än i en större institution med ett mer utspritt innehav. Detta då garderingen mot risk genom mångfald är ett alternativ för den större institutionen. Den roll institutionella ägaren spelar, påverkas troligtvis mycket av den totala ägarstrukturen i företaget. I de fall det finns dominerande enskilda ägare i form av privatpersoner eller stiftelser knutna till personer eller familjer, minskar institutionens tryck att ta på sig en aktiv ägarroll. I företag där en tydlig ägare saknas, är det troligt att de större institutionerna åläggs eller själva åtar sig ett mer aktivt ägaransvar. Riskbenägenheten för en institutionell ägare är sannolikt av stor vikt. Institutioner vars uppgift är att förvalta andras pengar är oftast tvingade till ett förhållandevis lågt risktagande, genom den lagstiftning eller egen politik som finns (ibid).

I en studie genomförd 1984 av 100 institutionella ägare, framkom vissa problem i det institutionella ägarskapet. Problemen var bland andra brister i kapacitet för aktivt ägarskap. En orsak är den vidsträckt spridningen av aktieinnehav och andra placeringar som är utmärkande för många institutioner samt även brist på erfarenhet och kompetens hos somliga ägare. Spridningen gör att man tvingas till förhållandevis översiktliga bedömningar, vilket inte ger tillräcklig koncentration och kontinuitet i ägandet. En stor del institutioner har personal som är finansiellt orienterade, i stället för att vara industriellt eller marknadsmässigt orienterade (ibid).

Precis som i de flesta andra länder, karaktäriseras aktiemarknaden i Sverige av ett ökat institutionellt ägande. Skiftet från individuellt aktieägande till institutionellt aktieägande är till viss del ett resultat av politiska beslut. En historisk tillbakablick visar att omkring år 1960 kom uppskattningsvis 70 procent av kapitaliseringen av Stockholmsbörsen från individuella aktieägare. Det fanns ett visst mått av institutionellt ägande, men dessa var i allmänhet hårt knutna till familjekontrollerade stiftelser. Ungefär tjugo år senare var situationen totalt

annorlunda och individuellt ägande hade ersatts i stor utsträckning av institutionellt ägande; individuella ägare hade halverats till omkring 35 procent. Skillnaden i ägande var att institutionerna inte hade någon kontrollerande ägare bakom sig, utan ägdes av en obestämd grupp av pensionssparare, försäkringstagare och liknande grupper. I mitten av 1990-talet utgjorde individuella ägare omkring 15 procent av totala värdet på Stockholmsbörsen och trenden antogs inte ha nått sitt slut. De olika typer av institutionellt ägande som ökat är bland andra aktiefonder. Dessa fonder investerar i princip alla sina tillgångar i aktier och har generellt sett en väl diversifierad aktieportfölj, vilket ökar riskspridningen för ägaren. Övriga som ökat är nationellt pensionssparande och försäkringsbolagens aktiesparande. Båda dessa kan förklaras av politiska beslut. Vidare kan även nämnas investmentbolagen som institutionella ägare. Till skillnad från aktiefonder så är det företagen själva som är aktieägare i investmentbolagen. En annan typ av institutionellt ägande som ökat är det utländska ägandet. (Isaksson/Skog 1994). Dock kan man se att kontrollen i företagen, trots ökat institutionellt ägande, fortfarande är starkt koncentrerat. Detta torde bero på att vi i Sverige har differentierade aktieslag med A-aktier som mest röststarka och B-aktier som mindre röststarka (Jonnergård et al 1997).

Ovanstående nämns politiska beslut som delvis orsak till ökat institutionellt ägande. Isaksson/Skog (1994) menar att det till stor del även beror på att kapitalbehoven i företagen ökat till så stora nivåer att endast institutionella ägare kan möta behovet.

#### 2.4.6 Hur ser aktieägandet i Sverige ut i dag?

Den trend av ökat institutionellt ägande som ovan beskrivits gäller även i dag. Bland de 50 största aktieägarna i Sverige finns fem privatpersoner, resterande är institutioner. Nedan redovisas en jämförelse mellan åren 1994 och 2004 beträffande de tio största aktieägarna i Sverige.

År 2004		År 1994	
Rankning	Institution/Företag/Individ	Rankning	Institution/Företag/Individ
1	Svenska Staten	1	Sparbankens aktiefonder
2	Robur fonder	2	Volvo
3	Persson Stefan m. familj/bolag	3	SPP
4	Investor	4	Fjärde AP-fonden
5	Alecta	5	Investor
6	AMF Pension	6	Trygg-Hansa
7	SEB fonder	7	Skandia
8	Nordea fonder	8	Svenska Staten
9	Finska Staten	9	Nordbankens aktiefonder
10	SHB/SPP fonder	10	Incentive

Det samlade börsvärdet vid ingången av år 2004 var 2115 MSEK, av vilket Svenska Staten innehar 112 MSEK (motsvarar 5%). Det totala börsvärdet 2115 MSEK innebär en dryg fördubbling från år 1994 (1020 MSEK). De privatpersoner som finns bland de 50 största aktieägarna är Stefan Persson, Fredrik Lundberg, Lottie Tham, Gustaf Douglas och Melker Schörling. Vid jämförelse med år 1994 fanns endast två privatpersoner bland de 50 största aktieägarna; Stefan Persson och Fredrik Lundberg (Fristedt/Sundqvist 2004 samt Sundin/Sundqvist 1994).

Förändringen i institutionellt ägande kan också illustreras med den av Fristedt/Sundqvist (2004) påhittade institutionssfären. I sfären finns år 2004 21 stycken institutionella ägare, med ett totalt ägande av 21,5 % av det totala börsvärdet. I bolag som Electrolux, Sandvik, SCA och Volvo ingår samtliga institutioner som ägare och har tillsammans en högre röstandel än

den störste övrigt ägaren. Denna utveckling kan även spåras i andra storföretag som Alfa Laval, SKF och Swedish Match. En blick tillbaka i tiden visar att samma institutionssfär år 1995 inte bestod av mer än åtta institutioner, med samma ägandeprocent av totala börsvärdet. Jämförs röstandelen i exempelvis Electrolux hade sfären år 2004 26 % av rösterna jämfört med störste övriga ägaren Wallenbergssfären 25 %. År 1995 var bilden avsevärt annorlunda; institutionssfären hade då knappt 2 % av rösterna jämfört med störste ägaren (även då Wallenbergssfären) 94 %. Denna förändring kan ses i många av de svenska storföretagen (Fristedt/Sundqvist 2004 samt Sundin/Sundqvist 1995).

#### Institutionssfären 2004

AFA Försäkring  
Alecta  
AMF Pension  
AMF Pension fonder  
Andra AP-fonden  
Banco fonder  
Catella fonder  
Fjärde AP-fonden  
Första AP-fonden  
KP Pension&Försäkring  
Länsförsäkringar  
Länsförsäkringar fonder  
Nordea fonder  
Robur fonder  
SEB fonder  
SEB-Trygg Försäkring  
SHB/SPP fonder  
Skandia  
Skandia fonder  
Tredje AP-fonden  
Xact fonder

#### Institutionssfären 1995\*

AMF Pension  
Fjärde AP-fonden  
Nordbanken aktiefonder  
Skandia  
SPP  
Sparbankernas aktiefonder  
S-E-Banken aktiefonder  
Trygg-Hansa

\* Då jämförande data saknas i Sundin/Sundqvist 1994 används i stället data från sammanställningar 1995.

Bolag där institutionssfären har högre röstandel än den störste övriga ägaren:

2004 Bolag	Röstandel institut.sfär	Röstandel störst övr. ägare	1995	
			Röstandel institut.sfär	Röstandel störst övr. ägare
Alfa Laval	20%	18%	Uppgift saknas	Uppgift saknas
Electrolux	26%	25%	2%	94%
Nordea	21%	18%	Uppgift saknas	Uppgift saknas
Sandvik	23%	14%	32%	26%
SCA	28%	12%	17%	19%
SHB	29%	20%	27%	18%
Skandia	17%	7%	Uppgift saknas	Uppgift saknas
SKF	31%	28%	12%	31%
SSAB	36%	19%	27%	14%
Swedish Match	18%	4%	Uppgift saknas	Uppgift saknas
Volvo	31%	20%	36%	8%

Källa ovanstående sammanställningar (Fristedt/Sundqvist 2004 samt Sundin/Sundqvist 1995).

## 2.4.7 Styrelsesammansättningar

### Ålder och tid i styrelse

Genomsnittsåldern för styrelseledamöter i svenska börsföretag får anses vara hög. För styrelseledamöter i företag registrerade på A-listan är genomsnittsåldern år 2004 55,6 år. För O-listan är siffran något lägre; 53,4 år. Sett till styrelsens åldrar har företag som Medivir,



Fenix Outdoor och Opcon högst genomsnittsålder med 62 år. Företagen Strålfors och Kabe har landets äldsta styrelseledamöter; 80 respektive 79 år gamla. Bland listan för de äldsta styrelseledamöterna finns även namn som matchar listan för personer som suttit flest antal år i samma styrelse. Ålder på de personer som suttit längst i samma styrelse är 72 år (42 år i Svedbergs styrelse), 79 år (41 år i Kabes styrelse), 63 år (39 år i Cloetta Fazers styrelse) samt 69 år (38 år i Hebas styrelse). Ingen av ovan nämnda poster innehas av kvinnor (Fristedt/Sundqvist, 2005).

### **Egenskaper styrelsemedlem**

Kunskap och erfarenheter kombinerat med de mänskliga egenskaperna som sunt förnuft, civilkurage och gott omdöme utgör enligt Arlebäck (1997) den idealiske styrelseledamoten. Detta kombinerat med två inslag som anses vara värda att framhäva, delägarskap och kompetensprofil. Mycket talar för att delägarskap ökar engagemanget och skärper ekonomiska överväganden inför olika beslut. Detta bör vara av den storleksordningen att den kan anses ha en betydande påverkan av vederbörandes privatekonomi. Vidare anser Arlebäck att en professionell styrelseledamot kan ta sig an högst tre uppdrag för att bibehålla sitt ansvarstagande. Beträffande styrelsens ålder anser han att det inte finns en idealålder men hävdar med bestämdhet att styrelsens genomsnittsålder har ett visst inflytande i styrelsearbetet. Åldern säger inget heller om en styrelseledamots prestationsförmåga. Trots detta kan ett antagande göras att en 70-åring inte är lika kreativ som en 50-åring, samtidigt som en 25-åring inte har erhållit den erfarenhet och nätverk som krävs för omdömesgilla insatser vid komplexa beslut. Helst bör ålderskillnaden mellan äldsta och yngsta ledamoten inte överstiga en generation, ca 25 år. En rekommendation är att en styrelseledamot inte bör vara över 70 år, ha teoretiska kunskaper på en akademisk nivå samt en personlighet som passar företagets ägare, styrelseledamot samt företagets utvecklingsfas. Ledamoten bör inte ha mer än fem styrelseuppdrag, ordförande bör inte ha mer än två ordförande och tre styrelseuppdrag utöver det i företaget (Arlebäck, 1997).

### **Fler uppdrag**

Förutom VD-uppdraget återfinns vissa personer på betydande poster i andra företag. Bland andra Mats Qviberg (VD i Öresund), Fredrik Lundberg (VD i Lundbergs), Marcus Wallenberg (VD i Investor) samt Anders Nyrén (VD i Industrivärden) har minst tre uppdrag utanför det egna företaget. Fenomenet att ha styrelseledamöter i varandras styrelser återfinns exempelvis mellan Skanska och Industrivärden samt mellan Svenska Handelsbanken (SHB) och Industrivärden. Båda dessa tvåkombinationer har fyra gemensamma ledamöter. Tvåkombinationer där tre gemensamma ledamöter återfinns, är mellan bland andra företagen HQ Fonder – Öresund, Industrivärden – SCA, Investor – Saab, SHB – Skanska, SHB – Holmen, Atlas Copco – Investor. En av ovan nämnda poster innehas av kvinnor (Fristedt/Sundqvist, 2005).

## **2.5 Svensk forskning inom området**

### **2.5.1 Diskussionsprocess i styrelser**

Enligt Jonnergård et al (1997) har tidigare forskning hittills varit koncentrerad på förhållanden mellan olika karaktärer i styrelser, såsom maktförhållanden mellan styrelsen och ledning, ägarstrukturer och liknande, samt utförande i bolaget (vinstmaximering, diversifiering etc). Dessa studier visar emellertid väldigt litet kring hur en effektiv styrelse är formad samt förhållandet styrelsens karaktäristika och bolagets utförande. Vidare menar Jonnergård et al att liten vikt lagts vid forskning av processen i styrelserummet. I stället har styrelser i princip

bara betraktats som en slags svart låda. För att få en bredare förståelse för styrelsearbete och utförande i bolaget gjordes därför en empirisk studie av dessa förhållanden, baserat på den/de processer som styrelser tillämpar i arbetet. Studien baserades på data om styrelser i svenska bolag noterade på A-listan under och genomfördes i tre tester. Genom studien ansåg forskarna sig ha öppnat den svarta lådan, genom att flytta fokus från olika så kallade in- och output till den mellanliggande variabeln *line of reasoning*, vilken kan förklaras som den argumentationsgrund/process som styrelsen arbetar efter.

Test 1 rörde klassificering av styrelser utifrån olika inriktningar i styrelsearbetet. Med olika inriktningar – dimensioner – avses finansiella eller industriella dimensioner i de diskussioner som hålls i styrelser. Den finansiella diskussionsgrunden/process (*line of reasoning*) sker med den finansiella marknaden och aktieägarna i fokus. Med den här utgångspunkten är styrelsens mål primärt att se till aktieägarnas intressen och styrelsen värderar bolagets utförande som finansiellt utförande. Den industriella diskussionsgrunden rör den industriella marknaden och styrelsen arbetar då utifrån ett större perspektiv med kundtillfredsställelse och marknadsandelar, snarare än enbart fokuserat på finansiella kriterier. Test 1 visade att det finns vissa mönster i styrelseinriktningar i Sverige. Studien pekade på fyra olika klusterbildningar med utgångspunkt i styrelsen. Bolagen strukturerade enligt om man hade minimalistiska, finansiellt orienterade, industriellt orienterade eller allomfattande styrelser. I de finansiellt respektive industriellt orienterade styrelserna återfanns till hög grad finansiella och industriella diskussionsgrunder. I de allomfattade styrelserna fanns båda dessa diskussionsgrunder till hög grad och i den minimalistiska både och, fast i liten grad. Den största gruppen är den allomfattande, vilket enligt forskarna skulle kunna förklaras av att Sverige i stor utsträckning håller på att förändras till ett mer marknadsinriktat system än tidigare bankinriktat (ibid).

Styrelseinriktning är en funktion av flera samverkande variabler. I test 2 undersöktes huruvida ovanstående klusterbildningar påverkats av tidigare variabler såsom bland andra kännetecken för ägande (struktur), styrelsens kännetecken (bakgrund, attityd) samt företagsspecifika kännetecken (storlek, verksamhet). Testet visade att bolag med finansiellt orienterade styrelser har en mer koncentrerad ägarstruktur än bolag med minimalistiska eller allomfattande styrelser. De finansiellt orienterade styrelserna är sammansatta av fler ledamöter med finansiell erfarenhet. Det finns också färre ledamöter med marknadserfarenhet än i andra styrelser. Finansiellt orienterade styrelser ser mer till och tror mer på aktiemarknadens åsikter om företaget och litar på marknadskrafterna. I likhet med bolag med finansiellt orienterade styrelser, har även bolag med industriellt orienterade styrelser koncentrerat ägande jämfört med minimalistiska eller allomfattande. Dock slutar likheterna här; den industriellt inriktade styrelsen består av ledamöter som tror mindre på effektiviteten på aktiemarknaden och marknadskrafterna. Bolag med allomfattande styrelser har mest spritt ägande i undersökningen. Ledamöter i dessa styrelser är mer positiva till aktiemarknaden som kapitaltillförare. Bolag med minimalistiska styrelser visar också på ett spritt ägande, men själva styrelsen är svår att bestämma inriktning på, det finns exempelvis större marknadskunskaper och finansiella kunskaper än till exempel i den industriellt inriktade styrelsen, men i övrigt ganska lika attityder (ibid).

Inför studien så antog man att en styrelse med ledamöter som innehaft befattning under lång tid, troligtvis skulle ha en överlägsen företagskunskap än de som suttit kortare tidsrymd. Längd i företaget skulle med andra ord kunna påverka styrelsens inriktning. Enligt studien verkade inte tidsrymd på befattningen ha betydelse för styrelsens inriktning, men forskarna menar samtidigt att påverkan av olika typer av bakgrunder hos ledamöterna eller även VD:s erfarenheter måste utforskas djupare i framtida studier (ibid).

Det tredje testet undersöktes vilken effekt olika styrelseinriktningar hade på bolagets utförande. Diskussionen kring detta test utelämnas här då den inte anses tillföra uppsatsen något (ibid).

### **2.5.2 Förändringar i ägarstyrningsformer**

Förändringar i formerna för ägarstyrning har de senaste decennierna diskuterats livligt. Ägarstyrningsformerna, vilka består i olika styrningsmekanismer för att kontrollera stora företag, innefattar bland annat styrelser, finansiella marknaden, aktieägare och lagar och rekommendationer. Viktiga frågeställningar har kretsats kring i vilken utsträckning och åt vilket håll ovanstående former förändras, samt hur varje form, exempelvis styrelser, kommer att påverkas av förändringarna. I en studie gjord av Jonnergård et al (2003), koncentrerad till styrelser, observerades förändringar i styrelseaktiviteter och grad av engagemang i beslutsprocesser i svenska publika företag mellan åren 1994 och 1999. En utveckling mot mer externa restriktioner på ledningens handlingsfrihet konstaterades, dock dominerades ägarstyrning 1999 fortfarande av interna restriktioner. De förändringar som pekas på är främst förändringar i ägarskap. Mellan åren 1994 och 1999 ökade utländskt ägande på Stockholmsbörsen från 19% till knappt 35%. Till detta ses också en större del institutionellt ägande. Det andra som framhålls bland viktiga förändringar är Sveriges inträde i EU och de förändringar som sker och kan komma att ske inom lagstiftning på grund av inträdet. En viktig förändring rörande styrelser är att det i Svensk Aktiebolagslag nu är reglerat att styrelsen måste upprätta en detaljerade beskrivning av ledamöternas ansvar (arbetsordning). Inträdet har också aktualiserat diskussionerna kring större krav på transparens på den finansiella marknaden.

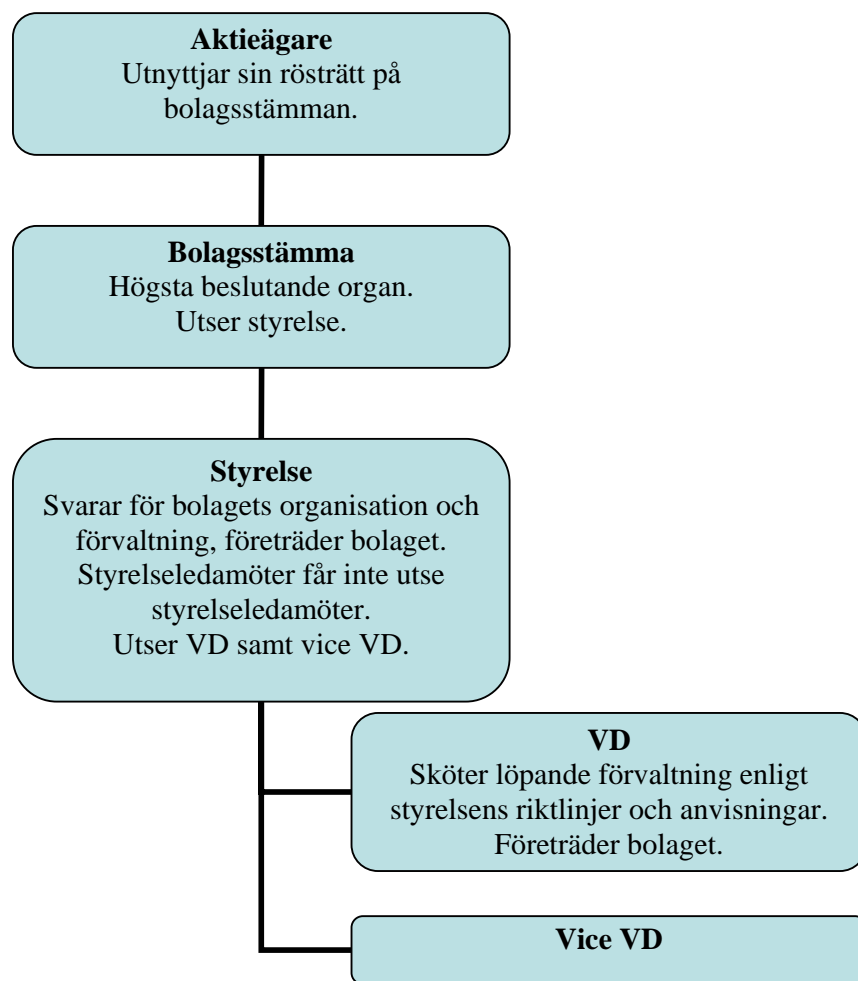
Den tredje viktiga förändringen som framhålls är medias ökade fokusering på ekonomiska faktorer i takt med att allmänheten har visat ett ökat intresse i aktiesparande. Nya områden att fokusera debatten kring har då blivit den finansiella marknads roll respektive de institutionella ägarnas roll. Ytterligare viktiga förändringar som framhålls är att styrelsesammansättningarna har förändrats. 1999 hade bara 25% av styrelsemedlemmarna samma position som 1994. Det är troligt att anta att en ny generation kommit in i svenska styrelserum. Den sista förändringen som påpekas är att styrelsearbetet förändrats mycket mellan studerade år, vilket ses som ett resultat av internationaliseringen av uppförandekoder. Ett viktigt kännetecken för svenska styrelser är ett mer utbrett användande av interna kommittéer. Det finns dock en avsaknad av empiriska studier vad denna förändring betyder för styrelser, men den allmänna uppfattningen är att förespråkarna för kommittéerna ser dessa som ett sätt att göra arbetet mer professionellt (ibid).

## **2.6 Aktiebolagslagen**

Som tidigare nämnts i uppsatsen ger svensk lagstiftning inom problemområdet ingen större ledning till hur tillsättningsprocessen av styrelse ska gå till. Lagstiftningen tar sikte på mer övergripande frågor kring ledningens struktur, uppgifter, behörighetsgrunder, men lämnar mer ingående detaljer till bolagsstämman att besluta. Lagen beskriver kortfattat hur styrelsen ska utses: "Styrelsen utses av bolagsstämman", "Styrelsen eller en styrelseledamot får inte ges rätt att utse styrelseledamöter" samt "bolagsstämmans ordförande skall innan styrelseval i ett publikt aktiebolag lämna uppgift till stämman om vilka uppdrag den som valet gäller innehar i andra företag" (ABL, 8 kap 6§ och 7§). En ny aktiebolagslag finns ute på förslag och föreslås träda i kraft den 1 januari 2006. Det som föreslås förändras i lagen berör dock inte hur styrelsen ska tillsättas, utan ovanstående paragraf lämnas utan ändringar. Lagstiftaren anser

dock att betydelsen av aktiva ägare bör framhållas ytterligare mot bakgrund av de senaste årens utveckling och händelser. Förslag på att olika aktiebolagsrättsliga dokument såsom exempelvis protokoll, fullmakter etc. ska kunna uttryckas i elektronisk form och undertecknas med elektronisk signatur, samt att ge aktieägarna möjligheter att delta utan att vara närvarande på bolagsstämman, antas kunna öka intresset för att delta i beslutsfattande (prop. 2004/05:85).

Figur nedan: organisation enligt Aktiebolagslagen



## 2.7 Svensk kod för bolagsstyrning

Svensk kod för bolagsstyrnings regler beträffande tillsättning av styrelse säger att bolagsstämmans beslut bör komma genom en ägarstyrd, strukturerad och transparent process. Alla aktieägare ska ges möjlighet att framföra sina åsikter och även lämna förslag i varje fråga. Processen ska skapa goda förutsättningar för att besluten ska vara väl underbyggda. I 2.1 § framgår att bolaget ska ha en valberedning, vilken ska vara bolagsstämmans verktyg för tillsättning av styrelse. Valberedningen ska representera bolagets aktieägare. Bolagsstämman ska utse ledamöter till valberedningen eller ange hur ledamöterna ska utses. Om ledamöter inte utses på bolagsstämman ska stämman ange kriterier, efter vilka valberedningens ordförande och ledamöter ska utses (SOU 2004:130).

I koden framgår inte vilken mandattiden är för valberedningens ledamöter. Tillsätts en valberedning omedelbart vid bolagsstämman, har denna teoretiskt sett mandattid fram till nästa ordinarie bolagsstämma. Utses en valberedning vid senare tillfälle, exempelvis vid utgången av första halvåret, kan denna ha mandattid till antingen nästa ordinarie bolagsstämma eller tills ny valberedning utses enligt stämmans kriterier. Koden reglerar vidare inte vem som ska föreslå ny valberedning. Dock kan det vara lämpligt att bolagsstämman ger valberedningen uppgiften att förbereda detta val, eller utforma ett förslag till kriterier för hur valberedningens medlemmar ska utses. Valberedningen ska enligt 2.1.1§ representera bolagets aktieägare. Det är troligt att den kommer att bestå av företrädare för bolagets största ägare (Mannheimer Swartling 2005).

Valberedningen ska bestå av minst tre ledamöter och övervägande del av dessa ska inte vara styrelseledamöter. VD eller någon annan person från ledningen ska inte vara ledamot i valberedningen. Styrelsens ordförande eller annan styrelseledamot kan sitta med i valberedningen, men ska inte vara ordförande för densamma. Senast sex månader före ordinarie bolagsstämma ska bolaget offentliggöra namnen på de ledamöter som ingår i valberedningen. Om ledamot företräder viss ägare ska namnet på ägaren anges. (SOU 2004:130).

Vanligt förfarande är att presentera valberedningen i samband med delårsrapport för tredje kvartalet. Detta kommer inte att fungera tidsmässigt för de flesta bolag i och med kodens införande. Av denna orsak kan nya rutiner behöva införas. Offentliggörandet av ledamöterna till valberedningen kommer att bli aktuellt endast i de fall bolagsstämman sedan tidigare inte utsett ledamöter, utan i stället angivit efter vilka kriterier ledamöterna ska utses. Om bolagsstämman utsett ledamöter har namnen i så fall redan offentliggjorts (Mannheimer Swartling, 2005).

Inför valberedningens förslag ska bedömas i vilken grad den sittande styrelsen uppfyller de krav som kommer att ställas på styrelsen framgent med tanke på bolagets läge och framtida inriktning. Valberedningen ska fastställa kravprofiler för de personer som behöver rekryteras enligt krav nämnda ovan. Den ska också genomföra ett systematiskt förfaringssätt för att hitta kandidater till posterna som ska tillsättas. Förslag som kommer in från aktieägare ska beaktas. I samband med att kallelsen till bolagsstämman utfärdas, ska anges vissa specifika upplysningar beträffande de personer som föreslås. De uppgifter som ska anges är bland andra:

- ålder, huvudsaklig utbildning och arbetslivserfarenhet
- uppdrag i bolaget och andra viktiga uppdrag
- vid omval, det år ledamoten invaldes i styrelsen

Särskild motivering ska ges om valberedningen inte föreslår förnyelse av styrelsen (SOU 2004:130).

Den övergripande uppgiften för styrelsen enligt koden är att förvalta bolagets angelägenheter så att en långsiktigt god kapitalavkastning på bästa möjliga sätt kan erhållas. Detta innefattar bland annat att fortlöpande utvärdera bolagets operativa ledning samt att se till att det finns effektiva system för uppföljning och kontroll av verksamhet och ekonomisk ställning. Styrelsen bör ha en storlek och struktur som ger utrymme åt de kunskaper och erfarenheter som behövs och bör vidare förnyas i takt med hänsyn till utvecklingen av bolagets verksamhet. Bolaget bör eftersträva en jämn könsfördelning i styrelsen. Styrelsen ska inte vara större än att en effektiv arbetsprocess kan uppnås (SOU 2004:130).

Ansvar för eventuella avvikelser beträffande styrelsesammansättning bärs av valberedning och bolagsstämman. Styrelsen kan inte och får heller inte påverka sin egen sammansättning, utan det är valberedningens ansvar att styrka förslaget som lämnas (Mannheimer Swartling 2005).

En särskild rapport kring bolagsstyrningsfrågor ska enligt kodens 5 § läggas till bolagets årsredovisning. Rapporten ska ange vilka regler bolaget avviker från samt också tydligt redovisa skälen till avvikelsen. Om information inte redan framgår i årsredovisningen, ska bland annat uppgifter om hur beredning av tillsättning av styrelse organiserats samt sammansättning av valberedning anges (SOU 2004:130)

---

## 3 Metod

---

*Detta kapitel ger läsaren en överblick av valda metoder i syfte att kunna besvara forskningsfrågan. Kapitlet inleds med en övergripande ansats. Därefter beskrivs alternativa metoder samt slutliga val av metoden för genomförande av studien. Avslutningsvis ges en sammanfattning av metodval.*

---

### 3.1 Övergripande ansats

Intresset för svensk kod för bolagsstyrning fick vi dels på grund av en gästföreläsning av Lars-Erik Forsgårdh samt med givande diskussioner med Mats Ekberg, Universitetsadjunkt på Högskolan Trollhättan/Uddevalla. Av dessa diskussioner skapades ett embryo för att kunna finna ett syfte som kunde vara hållbart samt genomförbart. Initialt hade vi begränsade kunskaper kring aktuellt ämne, vilket medförde att vi var tvungna att läsa in oss i ämnet. Med större kunskap kring ämnet förenklades valen av lämpliga metoder för att kunna genomföra fallstudien på ett adekvat sätt.

Studien inleddes med en förstudie av vad svensk kod för bolagsstyrning innebär i teorin, för att vi sedan skulle kunna styrka eller identifiera detta empiriskt. Förfarandet lämpar sig för en deduktiv ansats. Den deduktiva ansatsen inleddes med skapande av några fördefinierade frågor vars syfte var att transformera vår förförståelse till några få frågor vi ville ha svar på. Därefter tolkade respondenterna de frågor vi ställde till dem var och en på sitt eget sätt och resultatet av intervjuerna sammanställdes i textform. Svaren som gavs skulle delvis ligga som grund till att verifiera eller dementera våra antaganden och på så sätt kunna besvara forskningsfrågan.

#### 3.1.2 Kvalitativ ansats

Fallstudien bygger på nyanserad data och en önskan om att gå på djupet, vilket gör den kvalitativa ansatsen lämplig för att besvara vår explorativa problemställning. Det explorativa tillvägagångssättet innebär att ge grundläggande kunskap och förståelse för ett problemområde (Lekvall och Wahlbin, 1987). Syftet med den kvalitativa ansatsen var att få en nyanserad bild av vad berörda bolag samt institutionella ägare anser om urvalsprocessen i nomineringskommittén. Att genomföra studien med en kvantitativ ansats hade varit ett intressant tillvägagångssätt, men problem som troligtvis skulle ha aktualiserats, vilket vi noga övervägde, var att svarsfrekvensen förmodligen skulle komma att bli låg. Vi skulle bli tvungna att påminna urvalspersonerna och kanske ändå inte erhålla önskad mängd resultat, vilket skulle vara allt för tidsödande. Av denna anledning blev det en kvalitativ ansats med ett mindre antal intervjuer.

### 3.2 Primärdata

Det finns flertalet olika metoder för att insamla kvalitativa data; den individuella öppna intervjun, gruppintervjun samt dokumentundersökning (Jacobsen, 2002). Insamlingsmetoden påverkar dess validitet, den öppna intervjun lämpar sig bäst då relativt få enheter undersöks. Föreliggande studie fokuserar på den individuella öppna intervjun samt dokumentundersökning. Vi genomförde två intervjuer med dels Patrik Hemberg jurist på AB Volvo samt med Carl Rosén på Andra AP-fonden, tillika representant för Andra AP-fonden i Electrolux samt Svenska Handelsbankens nomineringskommitté.

Den kvalitativa intervjun anses ge intressanta svar och fungerar som förberedelser till vetenskapliga undersökningar. Kritiker till metoden anser dock inte att intervjun som sådan är en vetenskaplig metod. Till försvar är att den kvalitativa forskningsintervjun är behäftad med värde och logik. Vidare hävdas att den kvalitativa forskningsintervjun saknar objektivitet då mänsklig samvaro utgör en väsentlig del av intervjun (Kvale, 1997). Med hänsyn tagen till ovan har tillvägagångssättet med intervjuerna utförts genom en öppen karaktär då vi redan vid första kontakten informerade respondenterna vad vårt syfte var, vilket gjorde dem förberedda redan innan intervjuerna. Vid mötena med respondenterna gavs stort utrymme till diskussion inom ramen för vårt syfte. Förekom det att vi inte berörde några av våra specifika frågor ställdes dessa för att leda in diskussionen på området. Orsaken till valt upplägg var att inte styra och påverka intervjuerna. Ljudupptagning genomfördes under intervjuerna med hjälp av diktafon för att ge större utrymme för observationer och för att vi i större utsträckning skulle kunna fokusera på diskussionen, samt även för att eliminera subjektiva tolkningar av respondenternas redogörelse. Varje intervju tog 1-1,5 timmar i anspråk.

Dokumentundersökningen genomfördes genom att vi undersökte årsredovisningarna för samtliga bolag noterade på A-listan, mest omsatta, under dagarna 17:e och 18:e maj. Vi läste inte igenom hela årsredovisningen, utan den information vi sökte fanns oftast att tillgå under rubrikerna "Ägarstyrning", "Styrelse och ledning", "Bolagsstyrning" och liknande rubriker. Ibland återfanns kommentarer och tankar kring Svensk kod för bolagsstyrning i Förvaltningsberättelsen, varför även denna ägnades uppmärksamhet. Den information vi ville få fram, var huruvida nomineringskommitté fanns i bolaget, samt hur denna i de fall den fanns, var strukturerad. Vi ville också få fram styrelseinformation beträffande omval och sittande ordförande, samt om det fanns tankar kring hur Svensk kod för bolagsstyrning skulle hanteras. Vissa bolag har huvudkontor i andra länder än Sverige och följer då respektive lands kod. Dessa bolag exkluderades.

### 3.3 Sekundärdata

Sekundärdata är data som andra personer redan har insamlat. Problemet med dessa data är att insamlad information kan ha används till andra ändamål än denna studie. Vilket medför bristande överensstämmelser med den information vi vill och kan använda information till (Lekvall och Wahlbin, 1987). Sekundärdata är ofta skraddarsydd för det ändamål den ursprungliga datainsamlaren hade. Detta innebär att en begränsning framstår med vad forskaren kan få ut av sekundärdata (Jacobson, 2002).

I denna studie har vald litteratur använts för att ge författarna en djupare förståelse över problemområdet. Den litteratur som studien fokuserade på handlar om styrelsearbete, maktfördelning samt ägande och kontroll. Litteraturen har varit i form av artiklar, böcker, artikelsökning i databaser och tidskrifter.

I studien av sekundärdata förekommer det studier som inte direkt kan knytas an till Svensk kod för bolagsstyrning, den så kallade agentteorin men då teorin ger en ökad förståelse för problemområdet anser författarna att teorin är intressant för studien som helhet. Litteraturen vi eftersökt har framförallt kretsat kring artiklar behandlandes styrelsearbete, maktfördelning samt ägande och kontroll.

För att få en samlad bild av vårt problem har vi använt oss av artiklar i tidningen Balans (utgiven av Föreningen Auktoriserade Revisorer), rapporter från Finansinspektionen, övrig



information tillgänglig hos regeringskansliet, gällande rätt i form av Aktiebolagslagen och framför allt – dokumentet Svensk kod för bolagsstyrning.

Lämplig läsning i form av tidigare forskning har vi sökt efter i databaser innehållandes företagsekonomiska områden. Baser som Science Direct och Business Source Premier har använts, samt även Emerald, Libris, Scandinavian working papers in business administration och Academic Search Elite. Då vi hittat intressanta och lämpliga artiklar har vi i dessas referenser kunnat hitta andra betydelsefulla källor, vilka också eftersökts. Området corporate governance, vilket Svensk kod för bolagsstyrning faller inom, är stort och en sökning på enbart denna ordkombination kan ge tusentals träffar. Vi försökte därför efter bästa förmåga hitta andra ordkombinationer som skulle kunna ge oss färre träffar att undersöka. God hjälp har erhållits från vår handledare med att hitta användbara artiklar.

### **3.4 Urval**

Inledningsvis var vår tanke att för djupintervjuer välja tre stycken bolag noterade på A-listan, tre stycken bolag noterade på O-listan samt tre stycken institutionella ägare. Orsaken till denna tanke var att koden kommer att påverka samtliga A-noterade bolag, vissa O-noterade bolag samt ett ökat institutionellt ägande. De personer vi önskade komma i kontakt med skulle inneha positioner som styrelsemedlemmar och/eller VD. Detta angreppssätt visade sig emellertid bli svårt att genomföra, dels tidsmässigt inom ramen för vår uppsats, men även för att det helt enkelt inte gick att komma i kontakt med önskade personer. Vi var därför tvungna att ändra vårt tillvägagångssätt beträffande empirin. Vårt urval blev i stället att göra två stycken djupintervjuer med ett A-noterat bolag, samt en institutionell ägare. Orsaken till att vi valde bort att göra djupintervjuer med O-noterat bolag var att det i skrivande stund inte var fastställt exakt vilka O-noterade bolag som skulle komma att beröras av koden. Dessutom ansåg vi att ett A-noterat företag och en institutionell ägare utgöra tillräcklig grund för fortsatt studie. Av praktiska skäl valdes företag i Göteborg med omnejd för att erhålla tidsvinst och undvika långa resor. Urval bland de A-noterade företagen gjordes med utgångspunkt i att de skulle komma att beröras av koden. Det innebar att företag med huvudkontor i annat land exkluderades från studien. Till djupintervjuerna, vilka kraftigt reducerats av ovan nämnda orsaker, valde vi att komplettera studien med undersökningar av A-noterade bolags årsredovisningar. Orsaken till det var att på bästa möjliga sätt uppväga avsaknad av information i intervju med styrelsemedlemmar eller VD. Den information vi gavs i årsredovisningar hade troligtvis ändå kommit oss tillhanda i en intervju, varför vi anser att urvalsbortfallet inte har någon avgörande betydelse för vår studie.

Det kan tänkas vara tunt med endast två djupintervjuer. Vi anser dock dessa vara värdefulla och vara bidragande till önskat djup till årsredovisningarnas innehåll. När det inför studien visade sig svårt att få intervjuer med önskade personer, valde vi medvetet personer sittandes på en sådan nivå i bolaget att lämplig information ändå skulle kunna erhållas. Positioner som controllers valdes bort, samt även lokala mindre institutionella ägare. Även om bortfall av önskad position styrelsemedlem och/eller VD skedde, genomfördes intervjuer med en högt uppsatt jurist på AB Volvo, samt med en representant för institutionellt ägande i nomineringskommittéerna för Electrolux samt Svenska Handelsbanken. Dessa personer antas kunna bidra med minst lika mycket saklig information som önskade positioner kunnat göra.

### **3.5 Tillvägagångssätt analys**

I studiens analyskapitel har vi utgått från vårt empiriska underlag och jämfört detta med vårt teoretiska underlag. Syftet med detta tillvägagångssätt har varit för att erhålla adekvata

kopplingar, samt för att se skillnader och likheter mellan litteraturgenomgången och vårt empiriska underlag. Genom att jämföra relevant teori med empiri ges en större möjlighet att erhålla större vikt vid vårt resonemang kring att besvara studiens syfte och forskningsfråga.

---

## 4 Empiri

---

*Kapitlet inleds med resultatet av djupintervjuerna, för att sedan följas av den information som erhållits vid studie av Andra AP-fondens ägarpolicy. Slutligen ger författarna läsaren en sammanfattning på kapitlet. Undersökningen av årsredovisningarna återfinns i bilaga 1.*

---

### 4.1 Djupintervju Volvo

#### **Patrik Hemberg, corporate legal counsel**

Volvos nomineringskommitté arbetar utifrån en instruktion, vilken vid den senaste bolagsstämman 2005 kraftigt förändrats. Den tidigare instruktionen från 2003 var i det närmaste summarisk och mycket var oklart kring var nomineringskommittén hade för berättigande. Mot bakgrund till detta samt en önskan att anpassa sig till Svensk kod för bolagsstyrning, framtog sittande kommitté ett förslag till hur en ny instruktion borde se ut, vilken innehåller ingående detaljer kring bland annat kommitténs utseende och uppgifter. I den nya instruktionen ska ledamöterna utses direkt av bolagsstämman, tidigare hade styrelsens ordförande mandat att själv göra detta. Vidare anger instruktionen vilka ledamöterna ska representera; totalt ska kommittén bestå av fem ledamöter, varav fyra ska representera de röstmässigt största aktieägarna. Den femte ska vara styrelsens ordförande. I tidigare instruktion fanns ingen uppgift kring vilka ledamöterna skulle representera, varför tidigare kommitté utformats med tre röstmässigt starka aktieägare och en representant för en minoritetsgrupp. Förtydligandet i instruktionen föranledde representant för Aktiespararna Lars-Erik Forsgårdh att yrka på justering i instruktionen till förmån för minoriteten. Efter votering antogs instruktionen utan Forsgårdhs önskemål om justering. Nomineringskommitténs utseende blev därför:

Styrelsens ordförande, Finn Johnsson  
Andra AP-fonden, Lars Idermark  
Robur fonder, Marianne Nilsson  
Svenska Handelsbanken, Curt Källströmer  
Renault, Thierry Moulonguet

Bakom Forsgårdhs agerande torde finnas en önskan om demokratisk process enligt Hemberg, därav att små intressen även borde få representeras i nomineringskommittén, samt att även bolagsstämman ska ges fullmakt att välja vilka ledamöterna till kommittén är. Enligt Hemberg är det många röster som gör sig hörda på en bolagsstämma, men som samtidigt kanske inte representerar så stora innehav. Han anser att det är rimligt och naturligt att en nomineringskommitté består av de största ägarna, då det är dessa som har mest att säga till om. Han vänder på resonemanget och ställer frågan: Vad talar för att minoriteter *ska* vara med? Hemberg anser att representation av minoriteter endast är ett resultat av Aktiespararnas arbete och ett sätt att bakvägen skicka in minoriteter, något som egentligen inte finns grund för.

Den nya instruktionen innehåller även anvisningar kring hur kommittén ska agera kring ägarbyten. Om det under sittande kommittés mandattid sker ägarförändringar på så sätt att någon av ägarrepresentanterna inte längre representerar någon av de fyra röstmässigt största ägarna, ska en ny ägarrepresentant utses av styrelsens ordförande. Beträffande när i tiden en kommitté ska lägga fram sitt förslag anser Hemberg det rimligt med exempelvis presentation i tredje kvartalsrapporten, snarare än ett tidigare lagt förslag. Detta av orsaken att ägarstruktur skulle kunna förändras. I Volvos fall är det inte så troligt med dramatiska ägarskiften, men

teoretiskt sett är det av ovanstående orsak rimligt att kommittén har kortare tid på sig för nominering.

Beträffande styrelseutformning anser Hemberg att storägare bör sitta med, det är rimligt med tanke på vad de representerar. När det gäller vilken erfarenhet och bakgrund en styrelseledamot bör ha, är det oundvikligt att komma in på Sarbanes-Oxley Act. Volvo upptar lån på den amerikanska marknaden och måste härav följa den amerikanska lagstiftningen. Lagen reglerar bland annat styrelseledamöters bakgrund. Dessa regler måste Volvo kommunicera till valberedningen eftersom det är lag. Uppfyller bolaget dessa krav blir det helt naturligt med ägarrepresentanter. Mycket som kommer av SOX blir därmed ”gratis” inför införande av koden. I Volvos fall har styrelsens ledamöter olika aspekter att tillföra arbetet; branschkunskap, finansmarknadskunskap och ägarrepresentanter. Beträffande om institutionella ägare är lämpliga som styrelseledamöter så representerar denna ägare stora intressen (för tredje man). Hemberg anser det vara viktigt att dessa ägare bygger upp en kunskap, i övrigt kanske inte så mycket kan tillföras. Deltagande i fler styrelser än Volvos kan fungera anser Hemberg, men dock till en viss gräns. Det måste finnas fokus och koncentration på styrelsearbetet.

Hemberg tror att koden generellt sett kommer att följas i samhället. Den är inte särdeles kontroversiell, utan är mer eller mindre som många företag tidigare gjort. Vissa praktiska detaljer kan föranleda justeringar, men ingenting som kommer att förändra arbetet drastiskt. Eftersom marknaden sätter press på bolagen och finansmedia kommer att ha stort fokus på om företagen följer eller förklarar tror Hemberg att koden kommer att följas.

## 4.2 Djupintervju Andra AP-fonden

### Carl Rosén chef ägarstyrning och information

Andra AP-fondens inställning har hittills varit att inte sitta i styrelser och orsaken har varit att de inte har velat engagera sig i styrelsefrågor. Men med tanke på de senaste årens utveckling inom området etik och moral i vissa bolag (aggressiva incitamentsprogram etc), ställer Rosén sig frågan: om vi som institutioner inte tar ansvar, vem ska då göra det? I och med att institutionellt ägande ökar blir koden mer intressant än om det finns en stark huvudägare. Rosén anser att det i den bästa av världar borde fungera så, att huvudägaren sköter bolaget på bästa möjliga sätt och institutionerna kan välja mellan de olika placeringsalternativen och förlita sig på att verksamheten verkligen sköts på ett adekvat sätt. Institutionen *vill* ha en duktig huvudägare som kan verksamheten, men samtidigt finns exempel på företag där det inte finns någon utkristalliserad huvudägare. I vissa lägen kan då institutionen ha intresse av att sätta sig in i att verksamheten sköts på rätt sätt med tanke på förädlingsvärdet i företaget. Förädlingsvärdet är det som de institutionella spararna ska ha och det är av stor vikt att inte ledningen tar för stor del av värdet, utan att det sköts kontrollerat. Enligt Rosén har institutionerna tidigare mest ”suttit på läktaren” och inte haft någon större del i styrelsearbete, men som nämnt ovan utvecklingen kring etik och moral, visar det sig att institutionerna *bör* ta en aktiv del i styrelser än tidigare.

Beträffande ägandet så är Sverige speciellt med sina A- respektive B-aktier. I många bolag finns gamla aktiestrukturer med ”A-aktier, exempelvis Investor och liknande bolag. Rosén tar Elektrolux som exempel där Investor är huvudägare och fogar över ca 20 % av rösterna med ett kapital om 4 %. Institutionen har också ett ägarkapital på 4 %, men röstmässigt sett inte lika starka. Innan nomineringskommitté fanns kunde naturlig nog ägare med 20 % bestämma mer än institutionella ägaren, men i och med att kommitté finns (och därmed kodens regler) kommer de fyra största aktieägarna med i kommittén. På detta sätt ökar institutionella ägarens möjlighet att vara med och bestämma. Institutionella ägarens makt blir enligt Rosén en slags

renhållningsfunktion – det kommer att bli mycket svårare att tillsätta vänner och bekanta utan adekvat kunskap i styrelsen.

För att kunna uttala en slags ”kravprofil” på en styrelseledamot börjar Rosén med nomineringskommittén. För att kunna nominera rätt person, måste kommittén veta hur en styrelse fungerar och arbetar. Det innebär att kraven på kommittén är höga. Enligt Roséns erfarenhet är det slående hur olika styrelser är och hur dessa arbetar. Den viktigaste personen tvivelsutan är styrelseordföranden. Det ställs höga krav på personen som innehar denna position: den ska kunna verksamheten, ha en naturlig pondus, vara en duktig mötesledare som ger alla möjlighet att komma till tals samt även kunna lyssna. Vidare ska en styrelseordförande ha kontakt med ägare och VD, samt se till att det ”händer saker” och ha energi nog att sporra ledamöterna till bästa möjliga prestation. Av dessa orsaker är det viktigast att utvärdera styrelseordföranden, eftersom ett mediokert utförande i denna position medför en styrelse som inte fungerar. Rosén anser att det oftast görs ett bra val av styrelseordförande från början, men allt eftersom tiden kan förändringar ske. Många av personerna i nämnda positioner är äldre, många över 60 år, vilket naturligt nog kan innebära vissa fysiska förändringar; man kan bli sjuk, förändras som person, personliga förändringar kan påverka. Sammantaget kan dessa faktorer göra att en person som från början varit mycket kompetent, stegvis över åren förändrats så att utförandet av arbetet i styrelsen blir dåligt. Det är också svårt att ha någon egentlig kontroll över detta menar Rosén, eftersom förändringen sker successivt. Dessutom är det ett svårt beslut att välja att bort en person på ovanstående grunder då det många gånger betyder slutet på en karriär. Följden blir att det enligt Rosén är vanligt att styrelsemedlemmar ”skyddar” varandra så långt det går. Roséns uppfattning är att det tidigare inte skett någon egentlig systematisk utvärdering av styrelsemedlemmar. Det har varit ovanligt att så kallade headhunters använts för att hitta rätt person till en styrelse, något som är vanligare i dag.

Beträffande om storägare ska sitta med i nomineringskommittén, anser Rosén att det beror på vilken sorts ägare det gäller. En institutionell ägare får aldrig misstänkas för att vara så kallad insider. Institutionens jobb är att förvalta kapitalet och men för mycket insiderinformation blir institutionen ”smittad” av vad ledamoten vet, vederbörande får svårt att göra ett neutralt jobb. Man försöker ändå att hitta sätt att ändå kunna vara med i processen. Det finns ingen uttalad praxis för hur institutionella ägaren ska tänka, men om det finns tecken som tyder på att man är insider ska handel med aktien i berört bolag stoppas. Rosén menar att det av nämnda orsaker är ett mindre problem att sitta i en nomineringskommitté än i en styrelse.

Rosén anser att svensk kod för bolagsstyrning behövs. Det är bra att det finns en process, ett regelverk att luta sig mot för att sortera ut det som inte är bra för företaget, exempelvis en dålig styrelseordförande. Även institutionen har en policy för hur den ska uppträda som ägare. Policyn har samma funktion som koden.

#### **4.2.1 Andra AP-fondens ägarpolicy, valda delar**

Syftet med att Andra AP-fonden engagerar sig i ägarfrågor är att medverka till värdeskapande i fonden. Genom ett aktivt ägande ökar förutsättningarna för en högre långsiktig avkastning på kapitalet. Principen är att AP-fonden ska medverka i nomineringskommittéer där fonden hör till de största ägarna. Då fonden inte finns representerad i kommittén, presenteras gällande åsikter till kommittén. För att underlätta rollen som aktiv kapitalförvaltare, ska fondens anställda i princip inte sitta som styrelseledamot i börsbolag. Andra AP-fonden ska ha ett aktivt deltagande på bolagsstämmor.

## **Kapitalstruktur**

Som investerare anser Andra AP-fonden att det första målet för ett företag bör vara att skapa aktieägarvärde. Viktigt är då att företaget har en klar bild av den långsiktiga strukturen för kapitalet och därmed den kapacitet som finns för utdelning i företaget. Om kapitalet inte behövs i företaget bör det delas ut till aktieägarna.

## **Bolagsstruktur**

I företag som har verksamhet inom flera olika branscher, bör det finnas en process där man kontinuerligt utvärderar om de olika enheterna fortsättningsvis tillför höga värden och om företaget verkligen är bästa huvudmannen för värdeskapande. Om så inte är fallet bör de avyttras eller möjligheter ges företaget att bli den bästa ägaren av verksamhetsgrenarna.

## **Ägarstruktur**

Rent principiellt är fonden emot differentierad rösträtt. Dock anser man att allt för hastiga och stora förändringar i olika aktiers röstvärde skulle kunna medföra oönskade följder för svenskt näringsliv. Det är av stor vikt att aktien som handlas är så likvid som möjligt och att ett gott skydd för minoriteter finns. I bolag där olika röstvärde finns på aktierna, kan det i vissa fall uppstå lägen där minoritetsägaren har svårt att försvara sin rätt. I dessa fall är fonden positiv till en utjämning av röstetalen för aktierna.

## **Styrelsen och nomineringsprocessen**

Av största vikt är att varje noterat bolag har en styrelse som är produktiv och ser till bolagets bästa. En strukturerad utvärdering av medlemmarna i styrelsen bör eftersträvas. Likaså anser fonden att rekryteringsbasen till styrelser bör utökas. En och samma person bör av tidsmässiga skäl ha ett limiterat antal styrelseposter i börsnoterade bolag. Fonden betonar vikten av ökad andel kvinnor i styrelser.

## **4.3 Sammanfattning av empiri**

För att sammanfatta bolagen på A-listan kan vi generellt säga att majoriteten av bolagen har en nomineringskommitté, vissa bolag har dock valt att anpassa begreppet till valberedning som det benämns i svensk kod för bolagsstyrning. Valberedningen utgör oftast en sammansättning på fem individer till antalet där styrelseordförande tillika är ordförande i valberedningen. Övriga medlemmar i valberedningen kan generellt sägas representera de största aktieägarna, vilket är ett bevis på att de institutionella ägarna får en alltmer viktigare roll då ägarstrukturen alltmer förändras till ett institutionell ägande.

Antalet nomineringskommittéer är stort och om detta beror på svensk kod för bolagsstyrning eller om det är så att bolagen har ett sådant upplägg framgår inte alltid av årsredovisningarna. I ett fåtal bolag finns minoritetens aktieägare representerade, samt att i något bolag finns möjligheten för enskilda aktieägare att maila styrelseordförande och föreslå förslag på kandidater.

Volvo har en nomineringskommitté bestående av fem personer; ordförande samt övriga personer representerande största ägandet. Kommittén arbetar utifrån en instruktion, vilken kraftigt förändrats vid den senaste bolagsstämman. Orsaker till förändringarna var en tidigare allt för odetaljerad instruktion, samt en önskan att anpassa sig till Svensk kod för bolagsstyrning. Tidigare fanns minoritetsägande representerat i kommittén, men detta togs bort vid senaste bolagsstämman. Volvo anser att det är rimligt att en kommitté representeras av de största ägarna och att det inte finns någon egentlig grund för en minoritet att sitta med. För Volvos del innebär Svensk kod för bolagsstyrning inga dramatiska förändringar. Mycket

arbete med anpassningen är redan gjort i och med att Volvo ska följa Sarbanes-Oxley act. Volvo tror att koden generellt sett kommer att följas i samhället, då den mer eller mindre reglerar ett förfarande som många företag redan arbetar utifrån. Vissa praktiska detaljer kan komma att förändras, men inget drastiskt.

Inställningen från Andra AP-fonden har hittills varit att inte sitta i styrelser, då man inte velat engagera sig i styrelsefrågor utan lämnat detta till huvudägaren. Med tanke på senaste årens utveckling kring vissa incitamentsprogram för ledamöter och dylika frågor, har det visat sig att institutioner i allmänhet nog bör ta en aktivare del i styrelser än tidigare, vilket också sker från Andra AP-fondens sida. Att ha sakenlig kunskap och erfarenhet är viktigt som styrelsemedlem. Det är därför av stor vikt att de personer som sitter i nomineringskommittén har rätt kunskap om hur styrelsearbete går till, för att kunna välja rätt person till styrelsen. Andra AP-fonden anser att Svensk kod för bolagsstyrning definitivt behövs. Det är bra att det finns ett regelverk för att sortera ut bra respektive mindre bra element för företaget.

---

## 5 Analys

---

*I kapitlet beskriver författarna de teorier vilka anses ha den största relevansen för den empiriska studien, samt visar även på hur teorierna kopplas till genomförd studie.*

---

### 5.1 Styrelsens sammansättning

Enligt Carl Rosén på Andra AP-fonden är en väl fungerande företagsstyrelse avhängigt sin ordförandes kompetens. Ordföranden ska kunna leda sina ledamöter och främja bästa möjliga arbetsmiljö genom att bland annat vara en duktig mötesledare som kan lyssna men samtidigt vara den som håller samman styrelsen och dess arbete. Rosén poängterar att en ordförande som utför ett halvdant arbete, alldeles troligt kommer att innebära att styrelsearbetet inte fungerar och att styrelsens resultat inte blir bättre än vad ordföranden kan bidra med. Ser man till de uppgifter och ansvar en styrelse har, styrker det Roséns uttalande; enligt Aktiebolagslagen är styrelsen, näst efter bolagsstämman, företagets högsta beslutande organ. Det faller inom ramen för styrelsens uppgifter att ansvara för så övergripande och viktiga saker som verksamhet, resurser och resultat. Även om styrelsen delegerar arbetet till VD, ligger ansvaret trots allt kvar hos styrelsen och det är mot denna som aktieägare är i sin fulla rätt att rikta skadeståndsanspråk om oegentligheter uppdragas. Styrelsens roll är med andra ord mycket stor och viktig. Arlebäck framhåller att styrelsens genomsnittsålder har inflytande på styrelsearbetet. Beträffande ålder gör han antagandet att en 70-åring inte är lika kreativ som en 50-åring. Även Rosén pekar på åldersproblemet. Han hävdar att det alldeles troligt från första början gjorts ett utmärkt val i form av ordförande, men allt eftersom tiden går blir personen i fråga allt äldre och förändringar kan komma att ske på grund av naturliga ålderstecken och Persoliga faktorer. Av de sammanställningar Fristedt/Sundqvist gjort ser vi att genomsnittsåldern för styrelseledamöter i svenska börsföretag är hög. Rosén menar att på grund av att det många gånger innebär slutet på en karriär, är det svårt att avsätta en person utan att det absolut direkt är nödvändigt för företagets fortsatta levnad. Följden blir att styrelsemedlemmar ”skyddar” varandra.

### 5.2 Valberedningen

Av ovanstående orsaker menar Rosén att det är oerhört viktigt att valberedningen gör ett genomtänkt arbete när denna föreslår styrelsesammansättning. Valberedningen måste vara väl insatt i vad som krävs kunskapsmässigt i företaget inför fortsatt verksamhet, samt även veta hur en styrelse arbetar. I Svensk kod för bolagsstyrning rekommenderas hur valberedningen ska vara sammansatt; minst tre ledamöter, varav övervägande del *inte* ska vara styrelseledamöter. Styrelsens ordförande eller annan styrelseledamot kan sitta med i valberedningen, man ska *inte* vara valberedningens ordförande. Vidare ska valberedningen representera bolagets aktieägare. Inför nomineringen ska valberedningen bedöma i vilken grad sittande styrelse uppfyller de krav som kommer att ställas på företaget framgent och kravprofiler på styrelsemedlemmar ska fastställas. Vi ser med andra ord att kodgruppens tanke med valberedningens uppgifter är att så långt det är möjligt säkerställa en väl sammansatt styrelse som kan utgöra företagets näst högsta beslutande organ. Vidare finns i koden rekommendationer att valberedningen ska motivera sitt val att låta en styrelse sitta outbytt. Detta följer av resonemanget att styrelsen ska vara väl rustad inför framtida utmaningar för företaget. Anser då valberedningen att sittande styrelse verkligen klarar av dessa uppgifter, måste motivering ske till varför man inte vill ta in nya medlemmar.



### 5.3 Agentteorin och strävan efter makt

I Sverige har trenden under en längre period gått mot ett ökat institutionellt ägande, detta i takt med att bland annat avsättningar till pensioner ökar. Den situation som tidigare fanns i form av ett fåtal privata storägare i företagen, har skiftat till att bestå av försäkringsbolag, fondbolag och andra institutionella ägare. Kapitalet kan sägas ”späds ut” på fler samt även andra typer av ägare och vi ser att beslutsfattandet är avskilt från ägandet. Detta gör att agentteorin är direkt tillämpbar på dagens ägande i många av de företag som författarnas studie inriktas på – någon annan (agenten) än ägaren (principalen) ska fatta viktiga beslut i företaget. Tidigare har institutionella ägare inte velat, eller kunskapsmässigt kunnat, ta så stort ansvar i beslutsfattandet, något som både Carl Rosén och Hedlund et al framhåller, men i takt med att institutionella ägandet ökar, uppstår ett glapp mellan ägande och beslutsfattande. Den starka huvudägarens del minskar och i agentteorins termer kan då en bristande målkongruens uppstå, då agenten och principalen vanligtvis tenderar att ha olika uppfattning beträffande företagets verksamhet. Teorin utgår från agentens vinstmaximering på principalens bekostnad. Dock är principalen medveten om de tankar som finns hos agenten och hanterar problemet genom olika metoder, bland annat tvingande mekanismer för styrning. Det finns som vi ser ett ökat behov av att de institutionella ägarna tar en mer aktiv del än tidigare. Kopplar vi ovanstående resonemang till Svensk kod för bolagsstyrning finns där en önskan att valberedningen ska se till företagets bästa och att den ska representera de största ägarna i företaget. Denna önskan gör att förutsättningarna för att en kompetent styrelse tillsätts är goda, samt vidare att det finns goda möjligheter att även en kompetent VD tillsätts. Med andra ord; tillsätts en för företaget bra styrelse borde även av resonemanget följa att även VD:n blir ett väl genomtänkt val. Sammantaget borgar detta för att ägarna får mer kontroll. Att valberedningens uppgift är viktigt blir än mer tydligt i Pettigrew/McNultys artikel där det framgår att människor i sin strävan att nå toppen är kapabla till många diskutabla utföranden. Avsaknad av nomineringskommitté gjorde maktövertagandet till en förhållandevis enkel uppgift. Artikeln visar hur viktigt det är att nomineringskommittén behövs som instrument att stävja ett existerande maktbegär.

### 5.4 Maktfördelning

Empirin och teorin visar på ett ökat institutionellt ägande. I vissa företag ser man representanter från ett fåtal dominerande ägargrupper där Wallenbergsfären och Handelsbanksgruppen spelar stora roller; i styrelsen för Ericsson återfinns exempelvis Bengt Belfrage representerande Industrivärden, samt Michael Treschow representerande Investor. Enligt de diskussioner som tidigare i rapporten förts kring röstdifferentierade aktier, medför det att vissa ägarstrukturer kan styra företagen med ett förhållandevis litet kapital. I och med Svensk kod för bolagsstyrning kommer en annan maktfördelning att kunna uppnås. Enligt koden ska valberedningen bestå av ledamöter representerande aktieägare. Enligt Mannheimer/Swartlings utredning torde en tillämpning av koden kunna innebära att aktieägarna i valberedningen representeras av de största ägarna. Röstdifferentieringen blir därmed utan betydelse. Empirin visar på att i de företag där valberedning finns, är de största aktieägarna vanligt förekommande. Minoritetsägare är mindre vanligt, något som även framkom i intervjun med Volvo. Där gjordes en medveten omstrukturering av valberedningen, vilken i fortsättningen utgörs av de största aktieägarna. I takt med att de institutionella ägarna ökar sin andel, torde de i linje med Svensk kod för bolagsstyrning även få mer att säga till om.

## 5.5 Aktivt ägarskap

I Hedlund et al:s studie av 100 stycken institutionella ägare, påvisas vissa problem i det institutionella ägande. Problemen låg i att det fanns brister i kapacitet för aktivt ägarskap, samt även en erfarenhetsbrist och kompetens hos en del ägare. Liknande problem framkom i intervjun med Rosén. Han menade att institutionen inte tidigare velat engagera sig i styrelsefrågor, utan varit nöjd med att en huvudägare som verkligen kan verksamheten sköter dessa frågor. Institutionella ägarens uppgift blir då att välja mellan de bäst skötta investeringsalternativen. Hedlund et al menar vidare att i företag där tydlig ägare saknas, är det troligt att institutionerna påförs ett mer aktivt ägaransvar. Även detta kopplas till intervjun med Rosén, i vilken han anser att institutionerna i fortsättningen *bör* ta en mer aktiv roll.

## 5.6 Förändrade former för ägarstyrning

Jonnergård et al framhåller att det tidigare inte funnits mycket forskning kring de processer i styrelsen som leder fram till vissa beslut. Enligt Jonnergård et al:s genomförda studier, tyder dessa på en förändring i dessa processer och studien klassar styrelserna efter arbetsprocesserna. De så kallade allomfattande styrelserna ökar, detta beroende på att Sverige till stor del håller på att förändras till ett marknadsinriktat system (än tidigare bankinriktat). Kraven på styrelserna blir högre, vilket gör att sammansättningen och kunskapsbredden ökar. De automatiskt högre kraven på styrelserna i marknadsinriktade system gör att det borde bli tydligare vilka personer som kunskapsmässigt ska sitta med i vilka styrelser, vilket återigen styrker resonemanget att en nomineringskommitté är av största vikt för att på så sätt rekrytera rätt kunskap till det beslutande organet. Ser vi till rapportens empiri och diskussionerna med Volvo framkom att viktiga tankar när styrelsen sammansätts är just vad de kunskapsmässigt kan tillföra, bland annat branschkunskap och finansmarknadskunskap vid sidan av verksamhetsinriktade kunskaper.

Jonnergård et al har även studerat förändringar i formerna för ägarstyrning under åren 1994 till 1999. Det som framkom var en utveckling mot mer externa restriktioner på ledningens handlingsfrihet, även om ägarstyrning 1999 fortfarande dominerades av interna restriktioner. Det var fler viktiga förändringar som påpekades, bland annat stora förändringar i styrelsearbetet. Dessa ansågs i studien vara ett resultat av internationaliseringen av uppförandekoder. Ett viktigt kännetecken för svenska styrelser som framlyfts är ett mer utbrett användande av interna kommittéer. Vad vi kan utläsa ur vårt empiriska material för uppsatsen är att nomineringskommittéer har ökat. De flesta av de undersökta företagen nämner antingen att de i senaste bolagsstämman har infört en nomineringskommitté eller har haft en sådan de senaste åren. I många fall har vi inte kunnat utläsa *när* en kommitté upprättats, utan enbart konstaterat att sådan finns. Jonnergård et al påpekar att det saknas empiriska studier av vad ovanstående internationalisering av uppförandekoder betyder för styrelser, men den allmänna uppfattningen är att kommittéerna tillkommit för att göra arbetet mer professionellt.

---

## 6 Slutsatser

---

*Kapitlet slutsatser inleds med att besvara forskningsfrågan. Vidare beskrivs reflektioner över studiens slutsatser och kapitlet avslutas med en beskrivning av förslag på fortsatt forskning inom området.*

---

### 6.1 Forskningsfrågan besvaras

Den forskningsfråga vi ställt oss i studien är:

*På vilket sätt kommer "Svensk kod för bolagsstyrning" att påverka valberedningen i dess uppgift att tillsätta nya styrelseledamöter?*

Generellt sett är det svårt att med bestämdhet säga hur Svensk kod för bolagsstyrning kommer att påverka valberedningens arbete att utse styrelse. Orsaken är att många av de undersökta företagen ännu inte nämnt i årsredovisningarna hur de har tänkt anpassa sig till koden.

Vi ser dock att många bolag har valberedningar och många större bolag har också haft denna funktion under flera år. Enligt Jonnergård et al har utvecklingen under senare tid gått mot mer externa kontroller av ägarstyrning. En orsak till detta är internationaliseringen av uppförandekoder. Ett viktigt kännetecken för svenska styrelser är ett mer utbrett användande av interna kommittéer. Om utfallet av vår studie beror på införandet av Svensk kod för bolagsstyrning eller inte, kan inte med säkerhet fastställas.

Att koden kommer att påverka valberedningarna i fråga om vilket ägande personerna i valberedningen representerar, kan vi troligtvis anse som klarlagt. Koden säger att valberedningen ska representeras av aktieägarna och säger ingenting om aktiernas röststyrka. Flertalet företag väljer att ha en valberedning som består av de största aktieägarna. I takt med att institutionellt ägande tenderar att öka, genom pensionssparande samt individuella försäkringar, ser vi att representanter för institutionerna finns med i flertalet valberedningar. Institutionerna kommer därav att i valberedningarna ha ett större inflytande. Exempelvis består en valberedning vanligtvis av fem personer, varav en representerar bolaget och de övriga representerar de fyra största aktieägarna.

Av ovanstående resonemang anser vi att Svensk kod för bolagsstyrning kommer implementeras naturligt i redan befintliga arbetsrutiner, då vi i vårt empiriska samt teoretiska underlag sett att utvecklingen mot valberedningar som koden förespråkar redan finns där. De bolag där koden kommer att ha störst verkan däremot, är bolag som har en svag huvudägare och som saknar valberedningar.

### 6.2 Reflektioner över studiens slutsatser

Då utvecklingen visat sig via automatik gå mot en självreglering beträffande införandet av valberedningar och dessas sammansättningar, kommer koden generellt sett inte påverka så mycket. I specifika fall kan koden komma att påverka de bolag som i dag inte har en valberedning.

Införandet av koden kan komma att påverka sammansättningen av valberedningen, då flertalet bolag i dag har en styrelseordförande som tillika är ordförande för valberedningen. En representant för befintlig styrelse ska enligt koden inte vara ordförande för valberedningen.

Vid bolagsstämman beslutar aktieägarna vilka personer som ska utgöra styrelse. Det är vanligt att bolagsstämman röstar för de förslag som valberedningen lagt fram, vilket gör att valberedningen måste utse individer som kan tillföra styrelsen viktiga egenskaper. Det är därför av största vikt att valberedningen blir sammansatt av rätt personer och att dessa omsorgsfullt nominerar kompetenta medlemmar till styrelsen.

Vi styrker våra slutsatser med Arlebäcks framställning om hur viktigt det är att en styrelse har rätt sammansättning i fråga om erfarenhet, kompetens, samt ålder. Dessa faktorer anser även Rosén vara av stor vikt. Vidare framgår av agentteorin att det kan finnas skäl för principalen att kontrollera agentens arbete. Teorin utgår från agentens strävan att maximera sitt välstånd på principalens bekostnad. Agenten har dock ett informationsövertag, eftersom det är denne som oftast är bäst insatt i den operativa verksamheten. Informationsövertaget kan agenten utnyttja för egen vinning. I Pettigrew/McNultys artikel ser vi att en styrelse i sin strävan efter makt, kan utföra tvivelaktiga handlingar för att uppnå sitt mål.

Slutligen styrker vi vårt resonemang med Jonnergård et als artiklar, av vilka det framgår att interna kommittéer ökat, samt även externa kontroller av bolagen. Detta anses bero på en internationalisering av uppförandekoder. Dessutom framhålls vikten av att en styrelse i dag i större utsträckning bör innehålla en bred kompetens, eftersom utvecklingen gått från ett bankorienterat system mot ett mer marknadsinriktat.

### **6.3 Förslag till fortsatta studier**

Då Svensk kod för bolagsstyrning ännu inte är implementerad skulle det vara intressant att se vilken påverkan koden i realiteten får på berörda bolag. Några förslag till fortsatta studier är:

- Hur har koden påverkat valberedningen inför nästa bolagsstämma?
- Kommer minoritetens del av kapitalet att vara representerat i valberedningen?
- Kommer avvikelser att göras från koden och vilka motiv finns?
- Kommer koden att innebära ett ökat aktivt deltagande på bolagsstämman och påverkar därmed detta valberedningens förslag?

## Källförteckning

- Anson, M., White, T.,** (2003), *The shareholder wealth Effects of "CalPERS"*, Focus List Journal of Applied Corporate Finance, vol 15 no 3, Winter 2003
- Arlebäck, S. O.,** (1997). *Styrelsen som resurs*, Svenska Förlaget, Stockholm
- Bergin, E.,** (2005), *Han sågar bolagskoden*, Svenska Dagbladet, 2005-04-25
- Coombes, P., Watson, M.** (2000) *Three surveys on corporate governance*, Mckinsey Quarterly 2000 special edition Issue 4, p 75, 4p, 3 charts.
- Collin, S-O.,** (1997), *Ägande och effektivitet*, Lund University Press
- Fama, E., Jensen, M.** (1983) *Separation of ownership and controll*, Journal of Law & Economics, vol. XXVI (june 1983).
- Fristedt, D., Sundqvist, S-I.,** (2004). *Ägarna och makten i Sveriges börsföretag*, Halmstad, SIS Ägarservice AB
- Fristedt, D., Sundqvist, S-I.,** (2005). *Styrelser och revisorer i Sveriges börsföretag*, Halmstad, SIS Ägarservice AB
- Hedlund, G. et al,** (1985). *Institutioner som aktieägare – Förvaltare? Industrialister? Klippare?*, Stockholm, SNS Förlag
- Hemberg, P.,** Corporate legal counsel, AB Volvo, 2005-05-12
- Glete, J.,** (1994). *Nätverk i näringslivet*, Stockholm, SNS Förlag
- Greene, E. F. et al,** (2003) *The sarbanes-Oxley Act: Analysis and Practice*. Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton. Aspen Publishers, Inc.
- Isaksson, M., Skog, R.,** (1993). *Corporate Governance in Swedish Listed Companies*, in Baums, T., Buxbaum, R.M., & Hopt, K.J (eds), 1994, Institutional investors and corporate governance, Berlin, Walter de Gruyter, s 287-310
- Jacobsen, D. I.,** (2002). *Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*, Lund, Studentlitteratur
- Jonnergård, K., Kärreman, M., Svensson, C.** (1997) *Opening up the black box- Lines of reasoning in the work of corporate boards*, Working paper series/Institutet för ekonomisk forskning, Lunds universitet, 1997:1
- Jonnergård, K., Kärreman, M., Svensson, C.** (2003) *The impact of changes in the corporate governance system on the boards of directors: experiences from Swedish listed companies*, Working paper series/Lund Institute of Economic Research, School of Economics and Management, 2003:9
- Jensen, M., W, Meckling.** (1976) *Theory of the firm: "Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure"*, Journal of Financial and Economics 3, no 4 305-360

**Karlsson, K., Lundqvist, M.,** (2005). *Kvalitetssäkras intern kontroll via en "kod" för svensk bolagsstyrning?* Institutionen för industriell ekonomi och samhällsvetenskap, Luleå tekniska universitet

**Kvale, S.,** (1997). *Den kvalitativa forskningsintervjun*, Lund, Studentlitteratur

**Lekvall, P och Wahlbin, C.,** (1987). *Information för marknadsföringsbeslut*, IHM Förlag, Göteborg

**Lorentzson, J., Tomsmark, L.,** (1988). *Mot ett ökat institutionellt ägande – en studie av ägande och kontroll inom verkstadsindustrin i sydöstra Sverige*, Institutionen för ekonomi och juridik, Högskolan i Växjö

**Mannheimer Swartling Advokatbyrå,** (2005), *Handledning vid tillämpning av Svensk kod för bolagsstyrning*

**Olofsson, U.,** Communications Specialist OMX Exchanges, 2005-05-17

**Pettigrew, A., McNulty, T.** (1998) *Sources of uses of power in the Boardroom*, European Journal of work and organizational Psychologi, 1998, 7 (2), 197-214.

**Rosén, C.,** Chef ägarstyrning och information, Andra AP-fonden, 2005-05-13

**Sundin, A., Sundqvist, S-I.,** (1994). *Ägarna och makten i Sveriges börsföretag*, Halmstad, SIS Ägarservice AB

**Sundin, A., Sundqvist, S-I.,** (1995). *Styrelser och revisorer i Sveriges börsföretag*, Halmstad, SIS Ägarservice AB

**Tricker, R. I.,** (1984). *Corporate Governance*, Aldershot: Gower corp., Worcester,

## **Övrigt material**

Andra AP-fondens ägarpolicy, 2005

Aktiespararnas Ägarstyrningspolicy, 2003

Dir. 2004:132, Svensk kod för bolagsstyrning

Dnr 04-4283-001, Finansinspektionen

Instruktion för AB Volvos nomineringskommitté fastställd 2003

Instruktion för AB Volvos valberedning föreslagen att bli fastställd 2005

Prop. 2004/05:85, Ny aktiebolagslag

Protokoll ordinarie bolagsstämma AB Volvo 2005-04-12

Report of the committee on the financial aspects of corporate governance, (1992) The committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd., London

SOU 2004:130, Svensk kod för bolagsstyrning

Aktiebolagslag 1975: 1385

### **Elektroniska källor**

**Bolagskod öppnar för fler utländska investerare**, 2005, [www.direkt.se](http://www.direkt.se), 2005-04-27, tillgänglig 2005-04-29  
<http://www.direkt.se/start.php3>

**Dnr 04-8645-601**, 2004, Marknadstillsyn, tillgänglig 2005-04-25  
[http://www.fi.se/upload/20\\_Publicerat/30\\_Sagt\\_och\\_utrett/10\\_Rapporter/2004/Rapport2004\\_11.pdf](http://www.fi.se/upload/20_Publicerat/30_Sagt_och_utrett/10_Rapporter/2004/Rapport2004_11.pdf)

### **OMX Group**

<http://www.omxgroup.com/stockholmsborsen.com>, 2005-04-07, tillgänglig 2005-04-29

**Odefalk, E.**, (2005) *Börskod för bolagen införs i sommar*, Dagens Nyheter, 2005-04-08, tillgänglig 2005-04-29  
<http://www.ad.se>

**Östlund, A.**, (2005), *Börsens Prao-elever*, [www.realtid.se](http://www.realtid.se), 2005-04-25, tillgänglig 2005-04-29  
[http://www.realtid.se/ArticlePages/200504/22/20050422151330\\_Realtid469/20050422151330\\_Realtid469.dbp.asp](http://www.realtid.se/ArticlePages/200504/22/20050422151330_Realtid469/20050422151330_Realtid469.dbp.asp)

# Bilaga 1

## Årsredovisningar

De uppgifter vi valt att undersöka närmare är följande:

- Finns nomineringskommitté?
- Sammansättning i nomineringskommittén:  
Vilka personer och vilket ägande representerar dessa?
- Vem är styrelseordförande?
- Omval av styrelse?
- Finns minoriteter representerade?

I de fall bolaget uttryckligen skrivit något om Svensk kod för bolagsstyrning anges det nedan. Där ingenting om koden nämns, har bolaget inte kommenterat koden alls.

### Assa Abloy

Har en nomineringskommitté bestående av ordförande Gustaf Douglas tillika styrelseordförande, Georg Ehrnrooth, Melker Schörling som är styrelsemedlemmar. Marianne Nilsson representerar Robur fonder samt Staffan Grefbäck som representerar Alecta.

### Astra Zeneca

Har sitt huvudkontor i England men huvudkontoret för forskning och utveckling är beläget i Sverige vilket gör att vi väljer att ta med bolaget. Företaget har en nomineringskommitté där ordförande var Percy Barnevik innan årets nya val av ordförande som numera är Louis Schweitzer vilket företaget beskriver var en stor process att utse en efterträdare till Percy Barnevik. Resterande personer i kommittén är Håkan Mogren, Sir Peter Bonfield, Jane Henny samt Joe Jimenez. Ingen representerar de större aktieägarna utan alla är medlemmar av styrelsen.

### Atlas Copco

Har ingen kommitté.

### Electrolux

Har en nomineringskommitté som är bestående av fem stycken personer där styrelseordförande Michael Treschow är ordförande, de övriga fyra är representanter för de största ägarna. Anders Scharp Investor, J Ramsey Bruter Alecta, Marianne Nilsson Robur, Carl Rosen Andra AP Fonden. Dessa personer presenteras i Q3 rapporten. Enskilda aktieägare kan maila förslag på styrelseledamoten till styrelseordförande. Namnen på föreslagna ledamöter publiceras på ordinarie bolagsstämma.

### Ericsson

Har en nomineringskommitté där Anders Nyrén är kommitténs ordförande, Bengt Belfrage representerar Industrivärden, Christer Elmehagen representerar Nordea fonder, Björn Svedberg representerar AMF, Michael Treschow representerar Investor.

### Föreningsparbanken

Har en nomineringskommitté bestående av Thomas Halvorsen som är ordförande och även VD i fjärde AP Fonden. Lorentz Andersson Landshövding i Västerbottens Län, Bengt



Ericsson fd ordförande FSR, Tomas Nicolin VD Alecta pension försäkring. Eva Karin Hempel lantbrukare och ledamot av LRS samt Per-Göran Nyberg fd bankdirektör.

### **Gambro**

Har en nomineringskommitté där de fyra största ägarna presenterar varsin kandidat tillsammans med styrelseordförande Claes Dahlbäck Investor, Peter Rudman Nordea Fonder, Lars Otterbäck Alecta, Sten Kottmeier AMF pension.

### **Getinge**

Har en valberedning där Carl Bennet är ordförande samt även styrelseordförande. Marianne Nilsson Robur, Björn Franzon Fjärde AP fonden, Joacim Spetz Handelsbanken, Ramsey Brufer Alecta, Olle Törnblom som representant för de mindre aktieägarna.

### **Holmen**

Fredrik Lundberg är ordförande. Nomineringskommitté saknas.

### **Industrivärlden**

Har en nomineringskommitté och är bestående av Tom Hedelius Styrelseordförande. Christer Elmehagen AMF pension, Curt Källström kommitténs ordförande Handelsbanken, Ulf Lundberg LE Lundbergföretagen, Anders Nyberg SCA.

### **Investor**

Har en nomineringskommitté där Claes Dahlbäck är styrelseordförande tillika ordförande i kommittén. Pia Rudengren Knut och Alice Wallenbergsstiftelsen, Peter Rudman Nordea, Lars Isacsson EB-stiftelsen, Carolin af Ugglas Skandia. Investor avser att tillämpa svensk kod för Bolagsstyrning.

### **Nordea**

Hans Dahlborg är styrelsens ordförande även ordförande i svensk kod för bolagsstyrning. Har en valberedning som offentliggjordes 15 oktober 2004 där Eva Halvarsson representerar Svenska staten är även kommitténs ordförande, Magens Hugo Jorgenssen Nordea Danmarks fonder, Staffan Grefbäck Alecta, Juha Rantanen aktieägandet i Finland.

### **OMX**

Följer svensk kod för bolagsstyrning och har en valberedning där Olof Stenhammar är ordförande tillika styrelseordförande. Eva Halvarsson Näringsdepartementet Svenska staten, Olli-Pekka Kallasuo Nokia, Tom Ruud Nordea, Marcus Wallenberg ordförande i Investor.

### **Scania AB**

Scanias uppfattning är att företaget i väsentliga delar uppfyller kraven i Svensk kod för bolagsstyrning, men då den ännu inte är implementerad har företaget inte tagit hänsyn till koden i årsredovisningen för 2004. Scania har ingen nomineringskommitté, men inför nomineringen av ledamöter till styrelsen genomför styrelseordförande Bernd Pischetsrieder (samt VD) och styrelseledamoten Peggy Bruzelius samtal med företrädare för de fem största aktieägarna. Detta för att i samråd med dessa nominera personer till styrelsen.

Sedan tidigare har Scania ett särskilt utskott som består av externa styrelseledamöter, vilka är fristående från de största aktieägarna. Utskottet är avsett att bereda eventuella frågor för styrelsen rörande ägarstrukturen i Scania AB.

## **Skandia**

Skandia kommer att implementera Svensk kod för bolagsstyrning successivt under 2005. Redan 1995 beslutade Skandias bolagsstämma att tillsätta en nomineringskommitté. 2004 beslutades att nomineringskommittén ska bestå av fem ledamöter, varav en representant för envar av de fyra största aktieägarna, samt en representant för de små och medelstora aktieägarna. Representanter utses utifrån ägarförhållandena i bolaget vid utgången av tredje kvartalet.

Nomineringskommittén 2004 hade följande utseende: Ordförande Lars Idemark (Andra AP-Fonden), Björn Lind (SEB Fonder), K G Lindvall (Robur), Olof Neiglick (Nordea Fonder) och Per Löfqvist (Skandias Aktieägarförening).

Styrelsens ordförande Bernt Magnusson ingick inte i nomineringskommittén.

## **SEB**

SEB:s uppfattning är att företaget i princip redan följer kodens bestämmelser. Nomineringskommitté infördes vid bolagsstämman 2004 och har utsetts under hösten 2004. Kommittén består av de fyra största aktieägarna, samt styrelsens ordförande och hade följande utseende: Ordförande Adine Grate Axén (Investor), Hans Mertzig (Trygg Stiftelsen), Torgny Wännström (AFA Försäkring), Conny Karlsson (SEB Fonder) samt styrelsens ordförande Jacob Wallenberg.

Styrelseordförande Jacob Wallenberg byter position till styrelseledamot verksamhetsåret 2005.

## **Securitas AB**

Securitas kommer att tillämpa Svensk kod för bolagsstyrning när den införs. Vid bolagsstämman 2004 utsågs en nomineringskommitté, bestående av representanter för huvudägarna. Kommittén består av Gustaf Douglas och Melker Schörling. Bolagsstämman beslutade vidare att kommittén under hösten 2004 skulle utse ytterligare två ledamöter bland de större institutionella ägarna. Ledamöter blev Marianne Nilsson (Robur) samt Annika Andersson (Fjärde AP-Fonden).

Styrelsens ordförande Melker Schörling omvaldes till samma position.

## **Svenska Handelsbanken**

Handelsbanken kommer att tillämpa koden. Styrelseordförande Arne Mårtensson fick av bolagsstämman mandat att utse fyra ledamöter bland de större aktieägarna till ledamöter i nomineringskommittén. Kommitténs utseende: Arne Mårtensson (styrelseordförande), Stellan Borgh (Stiftelsen Oktogonen), Tom Hedelius (Industrivärden), Lars Otterbeck (Alecta) samt Carl Rosén (Andra AP-Fonden).

Vid bolagsstämman 2004 omvaldes styrelsen med undantag för styrelseledamoten Lotty Bergström som undanbett sig omval.

## **Skanska**

Bolagsstämman 2004 gav styrelsens ordförande mandat att kontakta de fem största aktieägarna, som var och en blev representanter i nomineringskommittén tillsammans med styrelsens ordförande. Nomineringskommittén fungerar fram tills nästa bolagsstämma, eller om det tillsätts en ny kommitté. Kommitténs utseende: Ordförande för kommittén Carl-Olof By (Industrivärden AB), styrelsens ordförande Sverker Martin-Löf, Jan-Erik Erenius (AMF

Pension), Curt Källströmer (Svenska Handelsbanken Fonder, Svenska Handelsbanken AB), K G Lindvall (Robur) samt Per Ludvigsson (InterIKEA Investments AB).

### **AB SKF**

SKF har en nomineringskommitté bestående av de fyra största aktieägarna Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse, Alecta, Skandia Liv samt Robur. I nomineringskommittén ingår också styrelsens ordförande Anders Scharp.

### **Svenskt Stål AB**

I årsredovisningen återfinns ingen nomineringskommitté. Styrelsens ordförande är Sverker Martin-Löf.

### **Swedish Match**

Bolagsstämman 2004 utsåg följande nomineringskommitté: Björn Franzon (Allmänna Pensionsfonden, Fjärde Fondstyrelsen), Staffan Grefbäck (Alecta Kapitalförvaltning), Marianne Nilsson (Robur) samt styrelsens ordförande Bernt Magnusson. Till ordförande i nomineringskommittén utsågs Marianne Nilsson.

På förslag av nomineringskommittén omvaldes styrelsen förutom Lennart Sundén och Klaus Unger. Karsten Slotte nyvaldes.

### **TeliaSonera**

Vid bolagsstämman 2001 beslutades att en nomineringskommitté skulle inrättas och vid en extra bolagsstämma beslutades att kommittén skulle bestå av styrelseordförande samt vice ordförande. Nomineringen av styrelseledamöter som förberedelse inför bolagsstämman 2005 har skett i samråd med de fem största aktieägarna.

Styrelsens ordförande är Tom von Weymark.

### **Trelleborg**

2004 beslutade bolagsstämman att en nomineringskommitté ska tillsättas och bestå av representanter för fem större aktieägare vid tredje kvartalets utgång. Enskilda aktieägare i bolaget kan lämna förslag på ledamöter till kommittén. Kommitténs utseende: Didrik Normark (Dunkerintressen), Mats Lagerqvist (Robur), Ramsay Brufer (Alecta), Torsten Johansson (Handelsbanken Fonder), Lars Öhrstedt (AFA/TFA) samt styrelsens ordförande Anders Narvinger.

De största ägarnas riktlinjer för urvalet till nominering är att personen i fråga ska ha erforderliga kunskaper och erfarenheter som är relevanta för Trelleborg.

Styrelsen omvaldes delvis; Heléne Bergquist och Claes Lindqvist tillsattes som nya ledamöter, Ann-Christine Albertsson och Didrik Normark avgick med avböjt omval.

### **Volvo**

Bolagsstämman 2004 gav styrelseordförande i uppgift att tillsätta nomineringskommitté. Kommitténs utseende är följande: tre ledamöter vilka representerar bolagets tre största ägare, en ledamot som företrädare minoritetsägare samt styrelsens ordförande. Följande personer ingår: Styrelsens ordförande Finn Johnsson, ordförande i nomineringskommittén Lars Idermark (Andra AP-fonden), Thierry Moulouguet (Renault), Marianne Nilsson, (Robur) och Bengt Hane, (företräder aktieägare med mindre innehav).

## **Bilaga 2**

### **Diskussionsfrågor djupintervjuer**

- Vilken inställning har institutionella ägare till att delta i valberedningen?
- Vilken inställning har befintliga styrelseledamöter om den nya rekryteringsprocessen till styrelsen?
- Vad bör en styrelseledamot ha för bakgrund och erfarenhet?
- Bör storägare sitta med i styrelsen?
- Vad anses vara rätt och fel i styrelsearbetet, så länge en styrelseledamot håller sig inom ramen av ABL, Bolagsordningen samt stämmans anvisningar?
- Anser du det vara legitimt att en styrelseledamot sitter i flera styrelser?