



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET



Svensk kod för bolagsstyrning

– En komparativ analys

HT-05
Tillämpade studier 20p.
Bolagsrätt

Handledare: Rolf Dotevall
Författare: Maria Kostaska

Inledning	4
Avgränsning	5
Syfte och metod	6
Corporate governance	6
OECD	7
Bakgrund.....	7
Huvudpunkter i OECD: s principer.....	8
För vem.....	8
Principerna.....	9
Kapitel I – Ensuring the basis for an effective corporate governance framework.....	10
Kapitel II- the rights of shareholders and keyownership functions.....	10
Kapitel III - The equitable treatment of shareholders.....	11
Kapitel IV- The role of stakeholders in corporate governance.....	11
Kapitel V- Disclosure and transparency.....	12
Kapitel VI - Board composition and responsibilities.....	12
Kapitel VII – Tasks and responsibilities of the Board.....	13
Avslutande kommentarer angående OECD: s principer.....	14
Storbritannien	16
Bakgrund.....	16
Organisationen i brittiska aktiemarknadsbolag.....	17
Kort sammanfattning Cadbury, Greenbury, Hampel.....	17
The Combined Code on Corporate Governance.....	19
Styrelsen.....	20
Ordförande.....	21
Sammansättning.....	21
Tillsättandet av styrelseledamöter.....	22
Styrelsens uppgifter och ansvar.....	22
Ersättning till ledningen.....	23
Utvärdering av prestation.....	23
Ansvar och revision.....	24
Relationen till aktieägarna.....	24
Tyskland	25
Bakgrund.....	25
German Corporate Governance Code.....	27
Inledning.....	27
Aktieägarna och bolagsstämman.....	28
Samarbetet mellan Aufsichtsrat och Vorstand.....	29
Vorstand.....	30
Aufsichtsrat.....	30
Ordföranden.....	31
Kommittéer.....	31
Sammansättning och ersättning.....	31
Transparens.....	32
Sverige	33
Svensk kod för bolagsstyrning.....	33
Kodens syfte och utgångspunkter.....	34
Målgrupp.....	35
Följ eller förklara.....	36
Innehåll och form.....	37
Ägarroll och ägaransvar.....	38
Kodens regelttext med aktiebolagsrättsliga reflektioner.....	38
Koden.....	39
Införandet av koden.....	57
Analys del 1- Komparativ del	58

System för bolagsstyrning.....	58
Ägarrollen	60
Bolagsstämma	61
Valberedning.....	62
Styrelsens sammansättning	63
Mandatperiod	63
Styrelsens oberoende.....	64
Styrelseordförande	64
Styrelsearbete	65
Ersättning till bolagsledningen.....	65
Sammanfattning	66
Analys del 2 – Probleminventering.....	67
Kritiken mot koden	67
Vad för slags normgivning är en kod?	70
Slutord.....	71
Källförteckning	72
Litteratur	72
Internetkällor	72
Offentligt tryck.....	73
Betänkanden.....	73
Övrigt	74

Inledning

I sitt betänkande SOU 2004:47 angav Förtroendekommissionen att svag bolagsstyrning var en av flera bidragande orsaker till de förtroendeskadliga företeelser som förekommit inom delar av näringslivet. Kommissionen tillsammans med ledande näringslivsorganisationer tillsatte därför den s.k. Kodgruppen, med uppgift att utarbeta en svensk kod för bolagsstyrning. Vid tidpunkten för arbetet med att skapa en svensk kod, fanns redan koder för bolagsstyrning i de flesta EU-länderna. Kodgruppen presenterade ett första förslag till svensk bolagsstyrningskod våren 2004. Efter omfattande behandling av remissinstansernas synpunkter framlades den slutliga ”Svensk kod för bolagsstyrning” i december 2004.

Utmärkande för koder för bolagsstyrning är att de bygger på självreglering. Någon skyldighet att rätta sig efter koderna följer således, typiskt sett, inte av lag. Koderna utgör istället rent privaträttsliga regelverk. Flertalet utländska koder, liksom den svenska, är uppbyggda efter principen *comply or explain*. I korthet innebär principen att bolag som tillämpar koden har att följa kodens regler eller, om bolaget väljer att avvika från en viss regel, förklara varför.

Den svenska koden bygger alltså på principen *följ eller förklara*. Bolag som tillämpar koden skall till årsredovisningen varje år föga en bolagsstyrningsrapport och i denna lämna förklaringar till eventuella avvikelser från koden. Det skall betonas att det således inte är ett brott mot koden att avvika från dess regler.

I vissa länder finns ingen skyldighet att rätta sig efter den nationella bolagsstyrningskoden, medan det i t.ex. Tyskland följer av lag att börsbolag skall tillämpa koden. För svenskt vidkommande gäller att koden från den 1 juli 2005 kommer att ingå i Stockholmsbörsens noteringskrav. Kraven i noteringsavtalet måste uppfyllas av bolag som vill vara noterade på börsen. Kravet innebär att samtliga svenska bolag på börsens A-lista och de svenska bolag på O-listan som har ett marknadsvärde över tre miljarder kronor bör börja tillämpa koden så snart som möjligt efter den 1 juli 2005, dock senast inför bolagsstämmorna 2006.

Kodens övergripande syfte är att bidra till förbättrad bolagsstyrning av svenska bolag. I förlängningen hoppas man att koden skall leda till att den internationella kapitalmarknaden får

ett ökat förtroende för svensk bolagsstyrning och att detta skall gynna svenskt näringslivets tillgång till utländskt riskkapital.

Aktiemarknadens roll blir allt mer betydelsefull i vårt finansiella system. Under senare delen av 1990 – talet ökade Stockholmsbörsens aktieomsättning i miljarder kronor med mer än 500 procent och antalet bolag som noterades den svenska aktiemarknaden under den aktuella perioden uppgick till i genomsnitt ca 48 stycken per år (kan jämföras med genomsnittet på ca 20 bolag i början av 1990- talet). Dock skall sägas att antalet bolag minskat något de senaste åren på grund av den stora turbulens som rått på marknaden.¹

Avgränsning

Jag har valt att begränsa uppsatsen till att handla om corporate governance i form av koder. Detta innebär att jag inte kommer att behandla corporate governance-regler som allmänt fenomen. Av detta följer att jag valt att utesluta den utveckling på området som sker i Förenta staterna, även om denna naturligtvis är av stort intresse vid utvecklingen av koder för bolagsstyrning i Europa. I Förenta staterna är området nämligen reglerat genom lagstiftning.

Jag kommer ej att i någon större mån uppta den tyska och den brittiska lagstiftningen på området då en sådan behandling skulle bli alltför omfattande och eftersom föremålet för analysen främst är koder.

Jag avser inte att jämföra det ursprungliga kodförslaget gentemot slutversionen, även om detta är intressant på så sätt att en inblick ges i näringslivets sätt att tänka.

I denna uppsats behandlas inte de områden som rör revision eftersom dessa delar av koden rör ekonomiska aspekter som jag valt att utesluta eftersom jag anser att de faller utanför ramarna för den bolagsrättsliga analysen.

Eftersom koderna skiljer sig åt i uppbyggnad och struktur har jag valt att inte ha samma rubriker i alla koder, utan att istället följa strukturen i respektive kod.

¹ Se Grundvall, Melin Jakobsson, Thorell, *Vägvisare till börsen*, s 13 ff.

I mina reflektioner i avsnittet om den svenska koden gör jag en analys av koden i förhållande till aktiebolagslagen och annan relevant reglering. En sådan jämförelse syftar till att underlätta för läsaren att jämföra relevanta bestämmelser på varje område.

Syfte och metod

I denna uppsats avser jag att grundligt behandla det nya instrument som genom koden instiftats i svensk bolagsrätt. För att sätta den svenska koden för bolagsstyrning i sitt rätta sammanhang har jag valt att noggrant redogöra för anknytande aktiebolagsrättslig och börsrättslig reglering i anslutning till vissa bestämmelser i koden. Genom att koden belyses ur detta perspektiv kan en jämförelse av dess stränghet och säregenhet gentemot annan aktuell reglering på området göras. Jag har vidare valt att se på koden ur ett internationellt perspektiv då den aktiemarknad vi ser idag bär en starkt internationell prägel.² Genom undersökningen av likheter och skillnader mellan de olika koderna ges en djupare förståelse för den svenska koden.

I ett avsnitt avser jag att behandla den kritik som framförts mot koden för att se hur koden tagits emot av det svenska näringslivet och av media.

Avslutningsvis har jag valt att undersöka vad en kod egentligen är för något, vilken slags normgivning vi har att göra med.

Corporate governance

Corporate governance handlar om hur ett system av ägare, institutioner och regler skall vara utformat för att skapa en styrning och kontroll som i största mån bidrar till effektivitet och förnyelseförmåga i enskilda bolag och i näringslivet som helhet. Genom ett sådant system förbättras möjligheterna till en utveckling av den samhällsliga ekonomiska välfärden. Den svenska term som motsvarar begreppet corporate governance är bolagsstyrning eller ägarstyrning. Jag har valt att i denna uppsats använda ömsom begreppet bolagsstyrning, ömsom begreppet corporate governance.³

² Se Grundvall, Melin Jakobsson, Thorell, *Vägvisare till börsen*, s 13 ff.

³ Stattin, *Företagsstyrning*, s 80 ff.

OECD

Bakgrund

OECD, the Organisation for Economic Co-operation and Development, bildades 1960 med syfte att bland annat främja en hållbar ekonomisk utveckling i världen. OECD har idag ett trettiotal medlemmar, däribland Sverige.

Traditionellt sett har OECD verkat i stor utsträckning genom så kallad ”soft law”. Med ”soft law” avses i detta fall icke- bindande riktlinjer avsedda för regeringar och multinationella företag.

OECD gjorde år 1999 ett viktigt inlägg i den Corporate Governance-debatt som präglade samtiden genom sina ”OECD Principles of Corporate Governance”.⁴ OECD: s principer vann snabbt bred tillämpning internationellt och antogs bland andra av Världsbanken. Principerna definierade områden som ansågs viktiga ur ett bolagsstyrningsperspektiv och vad man ville uppnå med principerna. Principerna som riktar sig till medlemsländerna innehåller rekommendationer för på vilka områden reglering i någon form bör införas. Dessa principer reviderades 2004 och anpassades därmed efter den utveckling som skett i medlemsstaterna⁵.

OECD: s principer har av många länder använts som riktmärke för utvecklingen av rättsliga ramar för god Corporate Governance. Eftersom principerna är generellt formulerade är de väl användbara trots skilda rättskulturer i tillämparländerna. En rad länder, däribland Grekland, Portugal, Holland och Tjeckien, har använt OECD: s principer vid utveckling av rättsliga ramar för bolagsstyrning.⁶

Även internationella institutioner så som Bank for International Settlements, Commonwealth association of Corporate Governance och Euroshareholders har byggt sina koder på OECD:s principer.⁷

Också inom den privata sektorn har principerna använts i stor omfattning. International Corporate Governance Network (ICGN) representerar internationella investerare och har till

⁴ www.oecd.org

⁵ OECD Principles of Corporate Governance, april 2004

⁶ OECD Background Paper on Recent Developments and Trends in Corporate Governance in OECD Member Countries, 6 juni 2000

⁷ www.ecgn.ulb.ac.be/ecgn/codes

OECD: s principer fogat ett ”working kit” med 10 punkter som utgör en vägledning för hur principerna på bästa sätt kan användas för att främja investerarnas intressen.

För att tillämpningen av principerna skall kunna ske på ett sätt som främjar ändamålet bakom dem har OECD utarbetat ett instrument kallat Q&A - ”frågor och svar”.⁸ Instrumentet är väl genomtänkt och hjälper användaren att förstå på vilket sätt och i vilket sammanhang principerna skall användas.

Huvudpunkter i OECD: s principer

Eftersom OECD är en mellanstatlig organisation blir också principerna ett instrument som sätter en internationell standard för Corporate Governance. Principerna har kommit att betraktas som ett internationellt riktmärke inom Corporate Governance.

Det finns ingen ambition från OECD: s sida att försöka ersätta enskilda regeringars uppförande av egna regelverk, tvärtom uppmanar OECD till utformning av mer detaljerade och anpassade ”best practices”. OECD säger följande om regeringarnas roll: ”Governments play an important role in setting the proper legal and regulatory framework for Corporate Governance. The ability of companies to develop good corporate Governance practises is affected by a range of regulatory provisions in such areas as company law, securities regulation, disclosure and accounting standards.”⁹

För vem

OECD: s principer är främst tänkta att tillämpas på börsnoterade bolag. Även andra bolag bör dock ha principerna som måttstock för vad som utgör god bolagsstyrning.¹⁰ Såväl medlems- som ickemedlemsstater kan använda sig av OECD: s principer som hjälp vid utformandet av egna rättsliga standards. Även börser, investerare och bolag är tänkta som grupper som skall använda och utveckla principerna.

OECD varnar samtidigt för att principerna är mindre väl passande för vissa bolag och institutioner. Skilda bolag har skilda verksamhetsupplägg och specifika omständigheter präglar bolagen, dessutom förändras dessa över tiden, vilket gör att principerna inte alltid kan tillämpas av alla bolag i alla tider.¹¹ Principerna skall ses som en ledstjärna för utvecklingen av ”best practices” inom den privata sektorn. Privata bolag, men också länder kan med

⁸ Se ”Questions and answers” på: www.oecd.org

⁹ Se ”Q&As”, pkt. 9.

¹⁰ Se ”Q&As”, pkt. 6.

¹¹ Se ”Q&As”, pkt. 11.

principerna som bakgrund utveckla mer detaljerade bolagstyrningsregler vilka är mer anpassade till deras särpräglade situation.

OECD: s principer är icke-bindande för medlemsstaterna. Principerna är mer ett uttryck för de riktlinjer som OECD bedömt vara grundläggande för god Corporate Governance. För att kunna användas effektivt måste principerna anpassas till särskild lagstiftning, ekonomiska förutsättningar och kulturella omständigheter. Det är viktigt för OECD: s medlemsstater att acceptera och inkorporera principerna eftersom detta ger en god signal utåt om landets Corporate Governance.

Det bör nämnas att kritik riktats mot OECD: s principer. Principerna har ansetts allt för detaljreglerade med hänsyn till den mellanstatliga nivå som de ligger på. Kritikerna menar att OECD misslyckats med att hitta en balans mellan övergripande principer och detaljreglering. Också strukturen i OECD: s principer har kritiserats. ACCA (Association of Chartered Certified Accountants) menar att det är otydligt till vem principerna riktar sig, är det till lagstiftaren eller till bolagen? ACCA finner att en uppdelning av principerna i två separata delar är motiverad.¹²

Principerna

Principerna kan delas upp i sex olika områden vilka är centrala för god bolagsstyrning; Kapitel I uppmanar regeringar att bygga upp ett starkt ramverk i form av lagstiftning och institutioner för att främja utövandet av god bolagsstyrning. Kapitel II syftar till att skydda och förenkla för aktieägarna att utöva sina rättigheter. Kapitel III talar om likabehandling av aktieägare, särskilt i syfte att skydda minoritetsaktieägare och utländska ägare. Kapitel IV behandlar arbetstagarnas roll vid bolagsstyrning. Kapitel V beskriver vikten av korrekt och kontinuerlig information. Kapitel VI slutligen rör styrelsens sammansättning, dess uppgifter och tillvägagångssätt. Principernas kapitel är uppbyggda på samma sätt; till en början anges mål och därefter exempel på hur dessa skall uppnås. Då exemplen är många har jag valt att endast redogöra för de exempel som jag ansett mest relevanta för uppsatsen.¹³

¹² www.accaglobal.com

¹³ www.oecd.org

Kapitel I – Ensuring the basis for an effective corporate governance framework

Det första kapitlet i OECD: s principer betonar vikten av en effektiv och tillräcklig marknadsreglering som marknadsaktörerna kan lita på och ha som utgångspunkt vid sitt agerande. En sådan reglering bör enligt OECD typiskt sett bestå av lagstiftning, självreglering, frivilliga åtaganden och en god affärssed baserad på varje lands särskilda förutsättningar. Regleringens utseende kommer alltså att variera från land till land, beroende på behov och redan existerande lagstiftning. OECD menar att det är viktigt att processen kännetecknas av en ständig dialog på såväl nationell som internationell nivå, detta då Corporate Governance är ett ytterst dynamiskt område. OECD betonar i kommentarerna till sina principer vikten av att inte överreglera marknaden och på så sätt kväva den fria företagsamheten. Målet bör hela tiden vara att eftersträva en transparent marknad. I den mån ny lagstiftning anses nödvändig bör den utformas på ett sätt som gör den möjlig att implementera på ett effektivt och rättvist sätt. Även här betonas vikten av dialog mellan regelmakaren och de företag och organisationer som skall efterleva regleringen. Behovet av reglering måste vägas mot förtjänsten av regleringen och kostnaden för dess implementering. I de fall bolagsstyrning regleras i frivilliga koder och standarder och inte genom lag måste graden av efterlevnad och eventuella sanktioner tydligt framgå.¹⁴

Kapitel II- the rights of shareholders and keyownership functions

Kapitel II i OECD: s principer syftar till att skydda och förenkla aktieägares utövande av sina rättigheter. Grundläggande rättigheter för en aktieägare är enligt OECD:

- 1) Säkra metoder för att registrera aktieinnehav
- 2) Rätten att överlåta aktier
- 3) Rätten att regelbundet få relevant information om företaget
- 4) Rätten att få delta i, och rösta på, bolagsstämman
- 5) Rätten att välja och avsätta styrelsemedlemmar
- 6) Rätten att ta del av bolagets vinst

Dessa fundamentala rättigheter utvecklas och preciseras sedan av OECD. Förfarandet vid bolagsstämma genomgås noggrant. En av de viktigaste punkterna som OECD pekar på är ägarstrukturer som ger vissa aktieägare ett oproportionerligt stort inflytande sett till deras aktieinnehav, sådana måste tydliggöras och tas fram i ljuset. OECD ger även möjlighet för aktieägare att nominera styrelsemedlemmar, vilket vanligtvis är förbehållet styrelsen själv.

¹⁴ www.oecd.org

OECD: s tankar har stött på både medhåll, bland andra från ICGN (International Corporate Governance Network)¹⁵ och skarp kritik av exempelvis ABI (The Association of British Insurers).¹⁶ Kritiken går i korthet ut på att ABI anser att en sådan rätt riskerar att onödigt försena och fördyra processen att utse en ny styrelse.¹⁷

Kapitel III - The equitable treatment of shareholders

Det tredje kapitlet betonar vikten av att regleringen för Corporate Governance säkerställer likabehandling av aktieägare. Alla aktieägare bör också ges möjlighet till effektiv gottgörelse då deras rättigheter kränkts. Möjligheterna för styrelsemedlemmar, verkställande direktörer och majoritetsaktieägare att berika sig på bekostnad av minoritetsägare är något som urholkar investerarnas förtroende för bolagen och som i längden inverkar negativt på hela samhällsekonomin. OECD lyfter fram möjligheten att väcka åtal mot styrelsemedlemmar som ett sätt att kontrollera bolag. Viktigt är att denna möjlighet kan utnyttjas till ett rimligt pris och utan onödigt dröjsmål. Risken finns naturligtvis att denna möjlighet kan komma att missbrukas och orsaka onödiga och kostsamma processer. En avvägning måste därmed ske mellan möjligheten före investerare att åtala styrelsemedlemmar vid kränkning av äganderätt och den risk för onödiga processer som möjligheten kan innebära vid missbruk

Vidare säger OECD att alla aktieägare med samma aktieslag skall behandlas lika och att minoritetsaktieägare skall skyddas mot att majoriteten direkt eller indirekt agerar i eget intresse. En klart och tydligt definierad lojalitetsplikt för styrelsemedlemmarna skall enligt OECD leda till att missbruk undanröjes. Det bör även krävas av styrelsemedlemmarna att de frivilligt rapporterar till styrelsen om de är jäviga i någon transaktion som påverkar bolaget. OECD slår även fast att insideraffärer bör vara förbjudna, vilket kan tyckas självklart.¹⁸

Kapitel IV-The role of stakeholders in corporate governance

Uttrycket stakeholders är ett relativt vitt begrepp som innefattar i princip alla som har ett intresse i bolaget och som påverkas av de beslut som fattas i bolaget. En grupp som innefattas i begreppet stakeholders är arbetstagare. Kapitel IV ger alltså i huvudsak skydd för de rättigheter som bland andra arbetstagare har enligt lag, samt att främja kommunikation mellan arbetstagare och arbetsgivare. Det kan tyckas vara en väl snäv begränsning att endast behöva

¹⁵ www.icgn.org

¹⁶ www.abi.org.uk

¹⁷ www.oecd.org

¹⁸ www.oecd.org

ta hänsyn till de rättigheter som anges i lag. Det har framförts arbetstagar- och arbetstagarorganisationer skall kunna framföra kritik mot hur företaget sköts utan att riskera att råka ut för motåtgärder. Området är kontroversiellt och har diskuterats flitigt. FIDH (The International Federation for Human Rights) menar i sitt remissvar till OECD att det inte räcker med en möjlighet att kommunicera ned företagsledningen, det måste dessutom finnas garantier för att de anställdas synpunkter också tas hänsyn till. OCEG (The Open Compliance and Ethics Group) påpekar i sitt remissvar att det inte räcker med blott en möjlighet att kritisera och konfrontera företaget med anklagelser om misskötsel, det måste dessutom finnas kunskap om möjligheten att kritisera. Anställda måste utbildas för att veta vad som är god bolagsstyrning och de måste också uppmuntras att påpeka när god corporate governance inte tillämpas, menar OCEG.

Kapitel V- Disclosure and transparency

Reglerna om bolagsstyrning bör säkerställa offentlighet i allt som rör företagets finansiella situation, dess prestation, ägarförhållanden och hur företaget styrs. Öppenhet om företagets förhållanden spelar en nyckelroll för att aktieägare skall kunna utöva sina rättigheter. Öppenheten bör omfatta, men inte vara begränsad till, information om bland annat ersättning till styrelseledamöter samt information om deras kvalifikationer. Investerare skall på detta sätt kunna bedöma styrelsens kompetens och erfarenhet samt om möjligt se om det föreligger några eventuella intressekonflikter. Det är här av särskild vikt att ge information om andra eventuella styrelseuppdrag. Detta för att ge en bild av styrelseledamotens erfarenhet, vilken tidspress som kan tänkas åvila styrelseledamoten, samt vilka intressekonflikter som kan finnas. Vad gäller ersättningen till styrelseledamöterna och högre direktörer menar OECD att en prestationsbaserad ersättning har fungerat väl i många länder och kan anses utgöra god praxis. Vidare påpekar OECD att det är styrelsens uppgift att säkerställa att det finns ett tillfredställande rapporteringssystem.¹⁹

Kapitel VI - Board composition and responsibilities

OECD ger en mängd riktlinjer för vilka styrelsens uppgifter bör vara, samt för hur dess ledamöter bör utses.

Styrelsens oberoende i förhållande till bolagsledningen är en central punkt i principerna. Betydelsen av oberoendet avspeglas i bestämmelserna om styrelsens sammansättning.

¹⁹ www.oecd.org

Styrelsen skall utse ett tillräckligt antal medlemmar som inte är direktörer och som har kapaciteten att utföra givna uppgifter på ett oavhängigt vis, där det råder en potentiell intressekonflikt. Exempel på sådana ansvarsområden är finansiell rapportering och fastställande av VD: s och styrelsens löner och vederlag.

Det är viktigt att påpeka att det är styrelsen såsom ett kollektiv organ som skall bestämma ersättningarna och som ansvarar för den finansiella rapporteringen.²⁰ OECD har i reglerna använt sig av formuleringen att styrelsen *bör* (min kursivering) vara kapabel att fatta objektiva och självständiga beslut. Denna formulering har kritiserats av ABI som menar att formuleringen är alltför vag. ABI skulle hellre se att OECD använder sig av formuleringen skall.²¹

Bestämmelser om tillsättande av styrelsemedlemmar, rotationsordningar, valordningar och styrelsens personliga kvalifikationer är inte omnämnda i OECD: s principer.

Kapitel VII – Tasks and responsibilities of the Board

I Principerna används uttrycket ”the board” brett. OECD: s medlemsstater har olika regler för utformningen av styrelsen. Tyskland är den främsta företrädaren för det dualistiska systemet medan Storbritannien står som motpol med det monistiska systemet. I de länder som har ett dualistiskt system avses med begreppet ”the board” ”the supervisory board”, dvs. styrelsen, medan ”management board” hör under bolagsledningen. För det monistiska systemet inbegriper uttrycket ”the board” samtliga styrelsemedlemmar.

Styrelsens huvudsakliga uppgift är enligt OECD: s regler är att sätta ramarna för verksamhetens ledning och för den strategiska styrningen av verksamheten. Styrelsen skall övervaka bolagsledningen och ansvara för att bolaget styrs i aktieägarnas intresse. Styrelsen måste vara kapabel att fatta objektiva och självständiga beslut.

För att styrelsen på ett effektivt sätt skall kunna utöva sin roll är det nödvändigt att oberoende i förhållande till bolagsledningen upprätthålls. För att styrelsen skall kunna vara oberoende krävs att ett tillräckligt antal styrelsemedlemmar varken är anställda i bolaget eller nära anknutna till bolaget genom väsentliga ekonomiska, familjära eller andra förbindelser. Detta hindrar dock inte att styrelsemedlemmarna samtidigt är aktieägare i bolaget.

Oberoende styrelseledamöter är av största vikt för bolagets välgång då dessa kan tillse att utvärderingen av styrelsen sker på ett objektiva sätt och därmed göra beslutsproceduren i bolaget maximalt effektiviserad. Inom de områden där ledningens och aktieägarnas intressen

²⁰ OECD Principles on Corporate Governance

²¹ www.abi.org.uk

går åt olika håll spelar den oberoende styrelsen naturligtvis en viktig roll. Några sådana områden som kan nämnas är: lönesättning, planering av vinstutdelning och ändringar i kontrollen över bolaget. Styrelseordföranden spelar en viktig roll vid säkrandet av en effektiv bolagsstyrning. I vissa länder har styrelseordföranden hjälp av organet company secretary som sköter de administrativa delarna. Detta anses vara ett bra sätt att avbalansera makten och anses främja ett oberoende styrelsearbete.

Styrelsen förväntas ta hänsyn även till andra intressenter än aktieägarna. Grupper som måste tillgodoses är arbetskraft i bolaget, kreditgivare, kunder och leverantörer.

Styrelsen skall tillse att den har tillräckligt informationsunderlag att grunda sina beslut på. Är informationen bristande kan inte aktieägarnas intressen tillgodoses på ett tillfredställande sätt. Styrelsen skall alltid i sina handlingar se till bolagets och aktieägarnas bästa. Informationen som styrelsen använder sig av måste vara korrekt, relevant och aktuell. Vikten av adekvat information understryks noga i principerna. För att leva upp till sina förpliktelser skall styrelsemedlemmarna själva se till att de har precisa och relevanta upplysningar i rätt tid.

Vidare uppmanar OECD styrelsen att upprätthålla en hög etisk standard. Även detta är en formulering som rönt en del kritik. FIDH anser formuleringen vara alltför vag och otillräcklig, isynnerhet i fråga om hänsynstagandet till arbetstagarna. FIDH menar att det inte finns någon definition av vad som är hög etisk standard och att yttrandet därmed endast blir ett slag i luften.²² Uppmaningen att upprätthålla en hög etisk standard är dock en nyhet i 2004 års reviderade version av principerna och får anses vara ett steg i rätt riktning.

Avslutande kommentarer angående OECD: s principer

I OECD: s principer behandlas de klassiska problemställningarna och kärnområdena för Corporate Governance. Principerna behandlar således inte speciella eller annorlunda frågeställningar, vilket bör ses i ljuset av att principerna är utformade med målet att kunna användas globalt. OECD:s principer är inte förenade med några slags sanktioner som skall säkra efterlevnaden av principerna. Det finns inte heller några faktorer avsedda att attrahera användare.

²² www.fidh.org

En av orsakerna bakom detta är att vikt lagts vid att tillgången till principerna skall vara dynamisk, detta för att säkra en fortsatt utveckling av principerna.

Storbritannien

Bakgrund

Storbritannien publicerade redan 1992 en kod för bolagsstyrning i och med den s.k. Cadbury-rapporten.²³ Initiativtagare till koden var bl.a. London Stock Exchange, den samlade revisorsbranschen och Financial Reporting Council.²⁴ Vid tiden för rapporten hade en mängd finansskandaler skakat Storbritannien. Skandalerna i brittiska bolag, så som Maxwell, Barings, Polly Peck med flera, ansågs vara frukten av att engelsk bolagsrätt under en längre tid lidit av sin disharmoni med samtiden.

Skandalerna har i stor mån präglat utformningen av Cadbury-rapporten, vilket kommer att framgå nedan. Rapporten innebar att många länder följde efter och började utveckla egna koder för bolagsstyrning och då med den brittiska koden som främsta inspirationskälla.²⁵

Cadbury-rapporten innebar ett nytänkande på flera olika områden. För första gången samlades regler om corporate governance i en kod och samtidigt infördes en ny modell för efterlevnad i och med comply or explain metoden.²⁶ Den brittiska koden har varit en huvudmodell för i princip alla länder som utkommit med egna koder. Samma frågeställningar behandlas i de övriga koderna och dessutom har comply or explain-modellen antagits av huvudsakligen alla länder med kod.

Den brittiska koden har i ett flertal omgångar reviderats och går efter den senaste ändringen 2003 under namnet Combined Code.²⁷ Combined Code består av olika delar, varav den del som behandlar styrelse m.m. motsvarar de delar som omfattades av Cadbury-koden och den senare Greenbury-koden från 1995.²⁸ Slutsatserna i dessa koder blev föremål för revision i Hampel-rapporten, vilken slutligen resulterade i den s.k. Combined Code från 2000.²⁹ År

²³ Report of the Committee on the financial Aspects of Corporate Governance, 1 december 1992.

²⁴ International udvikling-En deskriptiv analyse af udvalgte Corporate Governance-initiativer, s. 18.

²⁵ Skog, *En svensk kod för bolagsstyrning - vad är det för något och vad innebär den?*, s. 28.

²⁶ Skog, *En svensk kod för bolagsstyrning - vad är det för något och vad innebär den?*, s. 28.

²⁷ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, derived by the Committee on Corporate Governance from the Committee's final report and from the Cadbury and Greenbury Reports, Review of the role and effectiveness of non-executive directors, januari 2003.

²⁸ Director's Remuneration, Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury, 17 July 1995.

²⁹ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, derived by the Committee on Corporate Governance from the Committee's final report and from the Cadbury and Greenbury Reports, Review of the role and effectiveness of non-executive directors, januari 2003.

2003 kom Higgs-rapporten som innebar en ny uppdatering av koden.³⁰ Higgs-rapporten var den senaste revideringen av den brittiska koden.

Organisationen i brittiska aktiemarknadsbolag

Storbritannien är den främsta representanten för det monistiska systemet. Det monistiska systemet kännetecknas av att bolagsstämman har mycket makt och ger riktlinjer till styrelsen om hur bolaget skall styras. Bolagsordningen ger anvisningar för styrelsen men i övrigt finns det mycket lite regler om styrelsens funktion. Styrelsemedlemmarna får sitt mandat av bolagsstämman. Styrelsen är också verkställande och typiskt sett har det ofta funnits problem med att styrelse och verkställande ledning har varit samma personer även om den brittiska koden på senare tid tagit upp vikten av oberoende i dessa relationer. I Storbritannien finns det inte något system med styrelserepresentation för de anställda.

Kort sammanfattning Cadbury, Greenbury, Hampel

Cadbury-kommittén tillsattes som medel för att förhindra att fler finansskandaler skulle äga rum i Storbritannien. Den främsta uppgiften för kommittén var att undersöka bolagsstyrning och främst då ekonomisk rapportering, ansvarighetsregler, styrelsens sammansättning och styrelsens arbetsformer. Kommittén ansåg det vara ett viktigt led i arbetet att försöka stärka det monistiska systemet.³¹ Oberoendet i förhållande till bolagsledningen för så kallade non-executive directors, vilka är externa medlemmar i styrelsen, ansågs behöva förstärkas. Revisionskommittéer skulle tillsättas som ett verktyg för att förbättra styrelsens ekonomiska och räkenskapsmässiga arbete.³²

Cadbury-rapporten innehåller sammanfattningsvis följande områden för förbättrad bolagsstyrning:

- Styrelsens sammansättning, roll, arvodering och kontrollfunktion
- Den externa revisorns roll
- Förhållandet mellan styrelsen och aktieägarna

Efter att en rad skandaler med överdrivna styrelseersättningar uppdagats, tillsattes 1995 Greenbury-kommittén. Rapporten "Directors Remuneration: Report of a study group chaired

³⁰ Review of the role and effectiveness of non-executive directors, januari 2003

³¹ www.wcgn.ulb.ac.be

³² International udvikling-En deskriptiv analyse af udvalgte Corporate Governance-initiativer, s.18.

by sir Richard Greenbury” presenterades den 17 juli 1995 och föreskrev om bl.a. tillsättandet av lönekommittéer i börsnoterade bolag.³³ Centrala ämnen i Greenbury-koden är:

- Lönekommitténs sammansättning och roll
- Öppenhet och rapportering avseende styrelsens arvodering och pension
- Aktieägarnas inflytande över styrelsens arvodering

För att kunna sammanställa och i praxis förankra de slutsatser som framkommit genom de båda kommittéernas arbete så tillsattes en tredje kommitté, Hampel- kommittén. Hampel- kommittén fick dessutom till uppgift att se över styrelsens, revisorns och aktieägarnas roll inom corporate governance. Den 28 januari 1998 utgav kommittén rapporten ”Committee on Corporate Governance- final report, 1998 (Hampel- rapporten)”³⁴ Förutom en kod finns till Hampel- rapporten knuten en bilaga med övergripande principer för bolagsstyrning. Till skillnad från de två föregående rapporterna tillkom inte Hampel-rapporten efter några finansskandaler. Arbetet inriktades istället på att försöka frambringa de positiva effekter som god bolagsstyrning innebär.³⁵ Initiativtagare till Hampel-rapporten var bl.a. London Stock Exchange, Föreningen för brittisk industri och revisorsbranschen.³⁶

Efter att Hampel-rapporten utkom ändrade London Stock Exchange reglerna för börsnoterade bolag. Reglerna samlades i den nya koden kallad ”the Combined Code- Principles of Good Governance and Code of best Practice”. Combined Code presenterades i juni 1998 och hade som övergripande mål att ge investerare möjligheten att värdera de börsnoterade bolagen på ett riktigt sätt. Samtidigt var syftet att sprida en ”best practise” inom corporate governance istället för att behöva lagstifta på området.

Combined Code ersattes i juli 2003 med en ny, uppdaterad version. Den senaste koden är baserad på en rapport från Higgs-kommittén.³⁷ Intern kontroll³⁸ och revisionskommittéer³⁹ behandlas i särskilda avdelningar i koden.

³³ Director’s Remuneration, Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury, 17 juli 1995

³⁴ Se rapporten på: www.ecgn.ulb.ac.be/ecgn/codes.htm

³⁵ Director’s Remuneration, Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury, 17 juli 1995, s 9

³⁶ Director’s Remuneration, Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury, 17 juli 1995, s 9

³⁷ Review of the role and effectiveness of non-executive directors, januari 2003

³⁸ Turnbull Guidance, baserad på Turnbullkommitténs rapport Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code, september 1999. The Financial Reporting Council har tillsatt en arbetsgrupp att modernisera Turnbull Guidance, med målet att de nya reglerna skall kunna träda i kraft 1 december 2006, se www.frc.org.uk/press/pub0592.html

³⁹ Smith Guidance, baserad på Smith-kommitténs rapport Audit Committees Combined Code Guidance, januari 2003.

The Combined Code on Corporate Governance

Combined Code är uppdelad i två avdelningar, jag kommer enbart att beröra den avdelning som rör börsnoterade bolag. Det skulle föra mig utanför ramarna för denna uppsats att även ta upp avdelningen som behandlar institutionella investerare.

Den senaste versionen av koden är aktuell för tillämpning för börsbolag från 1 november, 2003. Koden innehåller huvudregler samt regler för tolkning och hjälp för praktisk tillämpning.⁴⁰ Börsbolag skall rapportera på vilket sätt de förhåller sig till koden. Börsens noteringsavtal innehåller krav på att de noterade bolagen dessutom bekräftar att de följer kodens regler, eller om man inte gör det, komma med en utvecklad förklaring till varför man valt att avvika ifrån den.⁴¹ Modellen, som är vida spridd i de flesta länder som utvecklat koder, går under benämningen ”comply or explain”. Modellen har använts i Storbritannien i över tio år och har mottagits väl av båda styrelser och investerare. ”Comply or explain” är ett modernt sätt att bemöta näringslivets behov och har visat sig vara ett väl anpassat instrument i dagens dynamiska bolagsrätt. Det är investerarna själva som får avgöra huruvida förklaringen till avvikelse är godtagbar eller inte, således är ingen sanktion från börsens sida förknippad med avvikelse från koden.⁴²

Regelmakaren förväntar sig att börsbolagen följer koden i stort. Varje noterat bolag är förpliktigt att noggrant följa reglerna och utvärdera dem och att i fall av avvikelse ge en verkligt välgrundad förklaring.

Samtidigt har regelmakaren varit väl medveten om att det för noterade bolag av mindre storlek, särskilt för nyligen noterade bolag, kan vara svårt att följa koden i vissa avseenden. Vissa av reglerna i Combined Code är inte aktuella för bolag med omsättning under FTSE 350. Dock skall även de mindre bolagen ha som mål att fullständigt leva upp till kraven.

Vid utvärdering av förklaringarna om avvikelse från koden påpekar regelmakaren att det föreligger fara i att aktieägarna alltför mekaniskt dömer förklaringarna. Varje avvikelse från koden får inte ses som ett automatiskt brott mot kodens regler. Det krävs noggranna utvärderingar av förklaringarna till avvikelse för att ett system med ”comply or explain” skall fungera. Regelmakaren framför att dialog mellan aktieägarna och styrelsen som avgivit

⁴⁰ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Preamble

⁴¹ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Preamble

⁴² The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Preamble

förklaringen är nödvändig. Institutionella aktieägare bör vara beredda att skriftligen konversera.

Den senaste versionen av koden är än mer användarvänlig än tidigare koder genom att en bilaga med konkreta användarråd är bifogad koden.

The Combined Code består av följande grundläggande områden inom bolagsstyrning:

- A. Directors
- B. Remuneration
- C. Accountability and audits
- D. Relations with Shareholders

Jag kommer nedan att gå igenom dessa områden. Jag avser inte att i detalj uppta bestämmelserna, utan kommer istället att gå igenom grundläggande drag i dem.

Styrelsen

Styrelsens huvudsakliga roll är att genom saklig och effektiv kontroll främja en framgångsrik ledning av bolaget. Styrelsen skall sätta upp strategiska mål och säkerställa att nödvändiga finansiella och mänskliga resurser finns tillgängliga i bolaget så att bolagsstyrningen blir effektiv. Värden och goda standards skall sättas upp för att säkerställa att aktieägarnas behov tillgodoses. De beslut som styrelsen fattar skall alltid vara objektiva och fattade efter vad som är bäst för bolaget och dess intressenter.

Centralt i Combined Code är styrelsen oberoende i förhållande till bolagets ledning. Styrelsens oberoende skall ökas genom tillsättande av externa styrelsemedlemmar, s.k. non-executive directors, och genom att den administrativa rollen skiljs åt från ordförandeposten. Tankarna bakom denna modell är att ingen enskild person skall äga obegränsad kontroll över verksamheten.⁴³ Styrelsen skall ses som en samlad enhet som alltid agerar kollektivt. De externa ledamöterna har en viktig roll i att se till att styrelsens beslut hålls objektiva genom att ifrågasätta och utvärdera executive directors förslag. Ett ansvar åvilar de externa ledamöterna att kontrollera att ersättningar till styrelsen håller en godtagbar nivå. Finner de externa ledamöterna att en executive director inte är tillräckligt kvalificerad skall de avlägsna honom från styrelsen.⁴⁴

Styrelsen skall hålla sammanträde så ofta att den kan fullgöra sina uppgifter effektivt. En årlig rapport skall utvisa på vilket sätt styrelsen ämnar arbeta samt vilka beslut som väntas bli fattade av styrelsen och vilka som väntas bli delegerade till ledningen.

⁴³ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Sec A.1

⁴⁴ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Sec A.1

Ordförande

Styrelsens ordförande är ansvarig för styrelsens arbete. Ordföranden skall se till att övriga styrelsemedlemmar får korrekt, aktuell och klar information. Ordföranden skall vidare tillse att aktieägarna kommuniceras viktig information. Det finns en åtskillnad mellan den administrativa ledarrollen i styrelsen och ordförandeposten, dessa två poster får inte besittas av samma person. Det skall finnas en tydlig ansvarsfördelning mellan de två olika rollerna, denna skall finnas i skrift och godkännas av övriga styrelsemedlemmar. Efter att ha innehaft ordförandeposten bör inte samma person därefter tillsättas på den administrativa posten. Skulle detta ändå undantagsvis bli fallet, bör huvudaktieägarna först rådfrågas.⁴⁵ Orsakerna till att samma person valts bör framgå av nästa årliga rapport.

Sammansättning

Vad gäller styrelsens sammansättning skall följande gälla:

- Externa styrelsemedlemmar skall finnas i tillräckligt antal, detta för att deras röst skall få en meningsfull betydelse.
- Flertalet av de externa medlemmarna bör vara oberoende i förhållande till bolagsledningen samt oberoende av arbete eller andra förhållanden som negativt kan påverka deras beslutsfattande i bolaget.
- Vilka de externa styrelseledamöterna är bör framgå av årsrapporten.⁴⁶

Av dessa principer följer att styrelseordföranden har en viktig roll i att säkra att bolaget följer god corporate governance. Behovet av en styrelse bestående av både styrelsemedlemmar som deltar i bolagets dagliga arbete kombinerad med externa styrelseledamöter är särskilt stort i ett land där bolagsorganisationen är monistisk. Härigenom säkras att styrelsen är sammansatt av personer som dels har ingående kännedom om bolaget, dels personer som kan bidra med ett bredare perspektiv på bolagets verksamhet. En styrelsemedlem bör för att anses oberoende inte heller ha några väsentliga familjära intressen i bolaget.⁴⁷ Styrelsen får inte ha så många medlemmar att dess agerande blir otympligt. Sammansättningen skall vara sådan att kunskaper och erfarenheter är välbalanserade och tillräckliga för bolagets krav. För att inte makten skall hamna hos ett fåtal personer skall alltid en jämn balans med non-executive och executive directors ingå i styrelsen.

⁴⁵ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Sec A.2

⁴⁶ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Sec A.1.1-5

⁴⁷ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Sec A.3

Tillsättandet av styrelseledamöter

Tillsättandet av styrelsemedlemmar bör ske genom ett förfarande som präglas av öppenhet och transparens.⁴⁸ Objektivitet och bolagets bästa skall ligga till grund för valet av medlemmar. Hänsyn skall också tas till att ledamöterna har tillräcklig tid för att kunna utföra ett bra arbete i styrelsen. Det skall finnas ett förfarande för effektiv förnyelse av styrelsen så att det en vid varje tidpunkt kompetent styrelse finns tillgänglig. En nomineringskommitté tillsätts och har till uppgift att ge förslag på lämpliga kandidater. Därefter är det styrelsens samlade uppgift att utse ledamöter, den formella urvalsprocessen bör offentliggöras. Nomineringskommittén bör bestå av flertalet externa ledamöter.

Vad gäller mandattiden för styrelseledamöterna sägs att återval bör ske i intervaller om tre år.⁴⁹ Vid utnämningen av styrelse på bolagsstämma bör aktieägarna ha delgivits så pass god information om kandidaterna att det finns en faktisk möjlighet att göra ett kvalificerat val.

Styrelsens uppgifter och ansvar

Styrelsens ansvar gäller i första hand gentemot aktieägarna. Ett aktiebolag har utöver aktieägarna en mängd andra intressenter, genom Hampel-rapporten har styrelsen ålagts ett ansvar även gentemot dessa. För att uppnå god bolagsstyrning skall styrelsen se till att långsiktigt optimera aktieägarnas intressen och då krävs att goda relationer hålls med bolagets alla intressenter.⁵⁰

Styrelse skall hålla möte så ofta och så regelmässigt att den kan utöva en effektiv kontroll över bolaget⁵¹. Det särskilda bolagsorganet company secretary har en viktig roll i att säkerställa att alla procedurer och regler efterlevs och att styrelsen utvärderar sina beslut.⁵² Informationsflöde är en av company secretary's huvudsakliga uppgifter. Company secretary är genom ordföranden ansvarig för att styrelsen upplyses om bolagets styrning.⁵³ Styrelsen måste se till att den information som underbygger besluten är relevant, aktuell och nödvändig. Bolagsledningen skall förse styrelsen med informationen, men styrelsen har ansvaret att se till att informationen klargörs för dem. Styrelsemedlemmarna skall själva se till att bidra med kunskap på en rad områden, de som särskilt nämns i koden är: strategi, performance, resurser

⁴⁸ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Sec A.4

⁴⁹ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Sec A.7

⁵⁰ Committee on Corporate Governance- final report, 1998(Hampel-rapporten), sid 12

⁵¹ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Sec C

⁵² Dotevall, *Bolagsledningens skadeståndsansvar*, s 23

⁵³ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Sec A.5

och viktiga utnämningar. Det är styrelseordföranden som har det övergripande ansvaret för att ledamöterna är tillräckligt informerade om de punkter som diskuteras under mötena.⁵⁴ Ordföranden skall också säkerställa att ledamöterna ständigt uppdaterar sina kunskaper och är välbekanta med bolagets förehavanden. Bolaget skall bidra med tillräckliga resurser så att styrelsen kan fullgöra sina uppgifter. Minst en gång om året skall styrelsen gå igenom det interna kontrollsystemet och därefter delge aktieägarna resultatet av genomgången.⁵⁵ Målet är att den interna kontrollen skall vara så tillfredställande att aktieägarnas investeringar skyddas.

Ersättning till ledningen

Styrelsens ersättning har i Storbritannien varit ett i media mycket hett och omdebatterat ämne. I Combined Code syns detta tydligt, Corporate Governance debatten har ofta kommit att handla om formerna för ersättning. Öppenhet när det gäller löner och arvodering, har efter Greenbury-rapporten kommit att bli det mest centrala ledordet. Hela avlöningsproceduren skall kännetecknas av öppenhet och formalisering. En styrelseledamot bör aldrig själv vara med och bestämma vilket arvode han skall mottaga. För att undgå potentiella konflikter skall en kommitté tillsättas med uppgift att bestämma om skäliga arvoden. Denna kommitté skall uteslutande bestå av externa ledamöter. Ledamöterna i kommittén skall vara oberoende i förhållande till bolagsledningen och skall inte heller vara påverkade av arbete eller annat som kan skada oberoendet. Måttstocken vad gäller arvoden är att de skall vara tillräckliga för att kunna bibehålla en kvalificerad styrelse, men att de samtidigt inte skall vara större än nödvändigt. Incitamentsprogram skall försöka tillmötesgå både styrelsens och aktieägarnas intressen. Vid bestämmandet av ersättningar skall som ledning användas ersättningar i liknande bolag, dock med försiktighet eftersom ersättningarna ytterst måste vara förankrade i aktuell prestation.

För att potentiella aktieägare skall kunna ta del av bolagets ersättningspolicy bör denna framgå av en rapport. Denna rapport skall sammanställas av ersättningskommittén.⁵⁶

Utvärdering av prestation

Personlig utvärdering skall utvisa om styrelsen uppfyllt sin roll tillräckligt effektivt. Ordföranden har en viktig uppgift i att identifiera styrkor och svagheter i styrelsens arbete och därefter om det är lämpligt föreslå nya styrelsemedlemmar samt att be andra avgå. Av den

⁵⁴ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Sec A.5

⁵⁵ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Sec C

⁵⁶ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Sec B

årliga rapporten skall utvärderingen framgå. Ordförandens arbete skall utvärderas av de externa styrelsemedlemmarna.⁵⁷

Ansvar och revision

Styrelsens skyldighet att presentera balanserade och förståeliga räkenskapsrapporter begränsas till att avse priskänsliga rapporter och rapporter enligt lag i de årliga räkenskapsrapporterna. I de årliga räkenskapsrapporterna skall styrelsen förklara vilket ansvar de har för räkenskaperna. Därtill skall revisorerna förklara vilket ansvar som åvilar dem.⁵⁸

Styrelsen skall bibehålla ett system med intern kontroll som säkrar aktieägarnas investeringar och bolagets tillgångar.⁵⁹ Till aktieägarna skall styrelsen årligen rapportera att man genomfört en granskning av den interna kontrollens effektivitet.

Jag väljer att inte närmare ta upp bestämmelserna om revisionskommittéer då jag i min avgränsning ansett detta område falla utanför ramen för uppsatsen.

Relationen till aktieägarna

Ordföranden skall föra en dialog med större aktieägare för att få en uppfattning om deras synpunkter på bolagsstyrningen. Styrelsen skall på lämpligt sätt upprätthålla en god kontakt även gentemot övriga aktieägare.⁶⁰ Aktieägarnas synpunkter skall tydligt framgå för hela styrelsen. Ordföranden måste vara beredd att diskutera huvudlinjerna i bolagsstyrningen med större aktieägare.

⁵⁷ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Sec A.6

⁵⁸ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Sec C.1

⁵⁹ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Sec C.2

⁶⁰ The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Sec D.1

Tyskland

Bakgrund

Precis som många andra länder har Tyskland erfarit finansiella skandaler de senaste åren. Tysklands corporate governance präglas dock även av andra faktorer som är särskilda för landet. Efter att ha varit en relativt sluten marknad har den tyska kapitalmarknaden börjat öppnas upp och idag är de tyska bolagen med i konkurrensen om investeringskapitalet på den globala marknaden. Även aktieägarstrukturen präglas av ökad internationalisering.⁶¹

Utvecklingen inom tysk corporate governance präglas av samspelet mellan lagstiftningen i form av KonTraG från 1998 och German Corporate Governance Code.⁶² Lagreformen bygger i stort på följande principer:

- Att ge styrelsen mer detaljerade upplysningar för att öka styrelsens möjligheter till kontroll
- Att förbättra kvalitén på revisionen
- Att ge allmänheten mer information om situationen i bolaget och då i synnerhet om bolagets corporate governance - program
- Att informera om potentiella intressekonflikter i bolaget⁶³

Lagen om kontroll och transparens i affärlivet (KonTraG- Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich) som trädde i kraft 1998, har haft ett väsentligt inflytande på corporate governance i Tyskland.

Corporate governance-systemet i Tyskland har traditionellt kännetecknats av relativt få börsnoterade bolag och ett stort inflytande från bankerna i landet. Eftersom bankerna varit dominerande har det inte funnits samma behov att införa corporate governance-principer som i de anglosaxiska länderna. Dock så har tysk corporate governance under senare år genomgått en förändring. Ett ökat intresse från internationella investerare att involvera sig i tyska bolag har inneburit att antalet bolag på börsen ökat då dessa sett större möjligheter till kapitalanskaffning.

⁶¹ International udvikling-En deskriptiv analyse af udvalgte Corporate Governance-initiativer, s.64

⁶² www.bmj.bund.de

⁶³ International udvikling-En deskriptiv analyse af udvalgte Corporate Governance-initiativer, s.64

Även de tyska styrelserna har genomgått förändringar. Styrelserollen har övergått från att vara en prestigeroll med litet ansvar till att bli en post med hög arbetsbelastning och högre avlöning.⁶⁴

I Tyskland tillsattes 2001 en regeringskommission för att ta fram en corporate governance-kod. Koden presenterades 2002 och benämndes efter kommissionens ordförande, Gerhard Cromme.

Den tyska koden intar en särpräglad ställning jämfört med andra länders koder genom att de tyska noterade bolagen enligt lag är skyldiga att deklarerera hur koden efterföljs.⁶⁵ Cromme-koden har i olika omgångar uppdaterats, senast i juni 2005. Kort kan om den tyska koden sägas att den präglas av den dualistiska organisationen i tyska bolag. Omfattande avsnitt i koden behandlar bolagsstämman samt hur förhållandet mellan Aufsichtsrat och Vorstand skall regleras. På grund av att systemet är dualistiskt finns i koden inga regler om t.ex. styrelsens oberoende. Koden innehåller också ett omfattande avsnitt om informationsgivning till aktieägarna.

Syftet bakom German Corporate Governance Code är att göra de tyska reglerna på området mer transparenta både för nationella och internationella investerare. Vid utformandet av koden har särskild hänsyn tagits till den kritik som riktats mot tysk corporate governance, kritiken kan sammanfattas under följande fem punkter:

- otillräcklig fokusering på aktieägarnas intressen
- det dualistiska systemets uppbyggnad
- otillräcklig transparens på corporate governance-området
- oberoende styrelseledamöter
- oberoende revisorer⁶⁶

Samtliga punkter har beaktats och behandlats i den tyska koden. Samtidigt säger regeltmakaren att det inte funnits möjlighet att beakta alla omständigheter, varför man istället skapat ett regelverk som är anpassbart.⁶⁷

Koden kommer varje år att ses över och, om det är behövt, revideras mot bakgrund av den nationella och internationella utvecklingen.

⁶⁴ International udvikling-*En deskriptiv analyse af udvalgte Corporate Governance-initiativer*, s.65

⁶⁵ § 161 das Gesetz zur weiteren reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz- und Publizität, se www.corporate-governance-code.de

⁶⁶ www.corporate-governance-code.de/index-e.html

⁶⁷ www.corporate-governance-code.de/index-e.html

German Corporate Governance Code

Inledning

Koden innehåller essentiella regler för bolagsstyrning och är bindande för tyska noterade bolag. Den tyska koden har inkorporerat nationella och internationella erkända standards för god och ansvarstagande bolagsstyrning. Koden syftar till att öka förtroendet från internationella och nationella investerare genom att göra det tyska systemet mer transparent och lättbegripligt. Även hos allmänheten, kunder och anställda skall förtroendet ökas. Aktieägarnas rättigheter tydliggörs i koden.

Det tyska aktiebolagets organisation är dualistiskt. Jag kommer kort att gå igenom den dualistiska organisationsmodellen.

I den dualistiska modellen kontrollerar bolagsorganen varandra och har inte de upplösande funktioner gentemot varandra som finns i till exempel den brittiska modellen. Det finns klara befogenhetsgränser mellan organen och det ena bolagsorganet kan i många frågor inte lägga sig i det andras befogenhet. Bolagsorganen utser varandra efter speciella regler och en ledamot kan inte sitta på två stolar samtidigt i de olika organen, funktionerna är strikt uppdelade. Dessutom har de anställda ett starkt inflytande i bolagen vilket medför ännu en kontrollerande funktion. Makten är delad för att inget missbruk skall kunna ske.

Vorstand är ansvarigt för ledningen av verksamheten. Ledamöterna är gemensamt ansvariga för ledningen av verksamheten. Ordföranden koordinerar arbetet i Vorstand.

Aufsichtsrat utser, övervakar och rådgiver ledamöterna i Vorstand och är direkt involverade i beslut som är av fundamental betydelse för bolaget. Ordföranden koordinerar arbetet i Aufsichtsrat.

Medlemmarna i Aufsichtsrat väljs av aktieägarna på bolagsstämman. I bolag som har över 500 eller 2000 anställda i Tyskland har de anställda representanter i Aufsichtsrat. En tredjedel av ledamöterna i Aufsichtsrat skall vara arbetstagarrepresentanter om bolaget har över 500 anställda, respektive hälften, om bolaget har över 2000 anställda. Samtliga representanter i styrelsen är skyldiga att agera med bolagets bästa i åtanke.⁶⁸

⁶⁸ www.corporate-governance-code.de.

Koden är uppbyggd på så sätt att de delar där ordet skall används, måste efterlevas. Kan bolaget inte leva upp till dessa skall de komma med en godtagbar förklaring till avvikelserna årligen. Koden skall bidra till att öka flexibiliteten i det bolagsrättsliga systemet och göra de tyska bolagen mer konkurrenskraftiga.

Koden innehåller också rekommendationer från vilka bolagen kan avvika utan att behöva förklara sig. Ordet ”bör” användas i de delar som inte är obligatoriska. Det finns också delar i koden som inte är uttryckta med orden skall, eller bör, vilka bolagen är tvungna att efterleva i enlighet med tillämplig lag.⁶⁹

Koden är i första hand tillämplig för noterade bolag, dock är det rekommenderat att även onoterade bolag efterlever principerna i koden.

Aktieägarna och bolagsstämman

I avsnittet om aktieägarna berörs aktieägarnas rätt att rösta på bolagsstämman samt aktiernas röstvärde. Inga aktier skall ha multipla rösträttigheter, inga rösträttsbegränsningar skall föreligga och s.k. golden shares är förbjudna.

På bolagsstämman beslutas om bolagets framtida verksamhetsinriktning, emissioner, fusioner, förvärv av egna aktier m.m. Vid nyemission har aktieägare företrädesrätt till de nya aktierna. Varje aktieägare har rätt att delta i bolagsstämman och att på denna agera genom att ställa frågor gällande de ämnen som finns på aktuell dagordning.

Minst en gång om året skall Vorstand sammankalla aktieägarna till bolagsstämman. En sammanslutning aktieägare har rätt att sammankalla bolagsstämman med utökning av dagordningen. De dokument som enligt lag skall föredras på bolagsstämman samt dagordningen, skall publiceras på bolagets hemsida. Betoningen på effektiva kallelser på modern elektronisk väg, är stor i den tyska koden. Kodens bestämmelser säkrar en effektiv informationsgivning till aktieägarna och ger dem en reell möjlighet att hävda sina rättigheter. Bolaget skall se till att aktieägarna de facto bereds möjligheten att rösta på bolagsstämman. För aktieägare som inte kan närvara personligen, bör bolaget ordna så att aktieägarna via modern kommunikation, t.ex. Internet, kan följa bolagsstämman.⁷⁰

⁶⁹ www.corporate-governance-code.de.

⁷⁰ www.corporate-governance-code.de, German Corporate Governance Code avd.2

Samarbetet mellan Aufsichtsrat och Vorstand

Koden föreskriver i detta avsnitt att Vorstand och Aufsichtsrat samarbetar för att främja bolagets bästa. De båda bolagsorganen diskuterar regelbundet bolagets strategiska mål och framtida planer. Speciella transaktioner måste ha stöd i bolagsordningen samt godkännas av Aufsichtsrat. Till sådana transaktioner räknas åtgärder som fundamentalt ändrar den finansiella situationen, tillgångssidan, eller de huvudsakliga förvärvskällorna i verksamheten. Vorstand skall tillsammans med Aufsichtsrat se till att informationstillgången i Aufsichtsrat är tillräcklig. Vorstand skall kontinuerligt och utan dröjsmål informera Aufsichtsrat om allt som rör planering, bolagets utveckling och potentiella risker. Vorstand skall göra Aufsichtsrat uppmärksam på eventuella avvikelser från planering och mål i affärsutvecklingen, och vilka orsaker som kan ligga bakom avvikelsen.

Den informationsplikt som Vorstand har gentemot Aufsichtsrat skall i detalj specificeras av Aufsichtsrat. Vorstand skall delge Aufsichtsrat informationen genom skriftliga rapporter.

Inför rapporter av olika slag, t.ex. årsredovisningen, skall Aufsichtsrat i god tid innan delges relevant information.

För att uppfylla god corporate governance skall en sund dialog föras mellan Aufsichtsrat och Vorstand, men även mellan ledarmötena i respektive organ. Tystnadsplikten i de olika organen är samtidigt av största betydelse, varje styrelseledamot som rekryteras måste förbinda sig att följa den.

Tyskland är ett av de länder som varit mest fientligt inställda till takeover-erbjudanden. Förmodligen sammanhänger detta med aktiebolagens ställning som samhällsinstitution. I koden finns regler om takeovers. Främst så beskrivs hur Vorstand och Aufsichtsrat skall förhålla sig när bolaget blir föremål för ett takeover-erbjudande. Aktieägarna skall ges möjlighet att själva fatta beslut om att anta eller förkasta erbjudandet, utan påverkan av styrelsen. Styrelsen skall avge ett samlat yttrande om hur de ställer sig till erbjudandet, men inte mer. Vorstand och Aufsichtsrat måste alltid agera i aktieägarnas intresse vid ett takeover-erbjudande. Om det är lämpligt kan en extra bolagsstämma sammankallas för att diskutera erbjudandet.

Vorstand och Aufsichtsrats ledamöter är under skadeståndsansvar bundna att följa alla corporate governance regler. Ledamöterna måste iaktta tillräcklig omsorg och vara medvetna i utförandet av sina arbetsuppgifter.

Vorstand och Aufsichtsrat skall i en årlig rapport redogöra för företagets bolagsstyrning. Bolaget skall redogöra för hur man levt upp till koden, eventuella avvikelser skall förklaras

och rapporteras. Deklarationerna om efterlevnaden av koden skall finnas tillgängliga på bolagets hemsida i fem år från publiceringen.⁷¹

Vorstand

Vorstand är ansvariga för att bolaget styrs på ett oberoende sätt. För att uppfylla kraven på oberoende måste alltid bolagets bästa ligga till grund för beslut som fattas och inga andra faktorer. Vorstand utvecklar bolagets styrningsstrategi, koordinerar den med Aufsichtsrat och säkerställer att den förverkligas. Vorstand har också till uppgift att säkerställa att relevant lagstiftning efterlevs.

Vorstand måste bestå av ett flertal ledamöter, en ordförande skall utses ibland dessa.

Arvoderingen av ledamöterna i Vorstand skall beslutas av Aufsichtsrat. Ersättningens storlek skall vara skälig och baserad på prestation. För att bestämma vilken ersättning som är skälig använder sig Aufsichtsrat av följande kriterier: ledamotens uppgifter, ledamotens personliga prestation, Vorstands samlade prestation, den ekonomiska situationen i bolaget och hela koncernens ekonomiska situation. Den främsta riktlinjen för arvoderingen är skälighetskriteriet. Ersättningen till ledamöterna skall redovisas i årsredovisningen, rapporteringen skall vara individualiserad.

Vorstands ledamöter skall under sin mandattid se till att inte ha några gentemot bolaget stridande sidointressen. Det är förbjudet att mottaga betalning eller ersättning från tredje part. Om en ledamot skulle ha ett intresse som kan strida mot bolagets är han skyldig att redovisa detta för övriga medlemmar i Vorstand och för Aufsichtsrat. Transaktioner mellan ledamot och bolaget måste följa rigorösa säkerhetsföreskrifter. För det fall en ledamot sysselsätter sig med aktiviteter utanför styrelsen, måste han ha ett godkännande från Aufsichtsrat.⁷²

Aufsichtsrat

Aufsichtsrat uppgift är enligt koden att övervaka och regelbundet rådgiva Vorstand. Aufsichtsrat skall alltid involveras då beslut av grundläggande betydelse för bolaget fattas.

Aufsichtsrat utser och entledigar medlemmarna i Vorstand. Det skall finnas en långsiktig plan för smidig succession av styrelsemedlemmar. Aufsichtsrat kan delegera nomineringsuppgiften till en kommitté.

⁷¹ www.corporate-governance-code.de, German Corporate Governance Code avd.3

⁷² www.corporate-governance-code.de, German Corporate Governance Code avd.4

Vad gäller mandattiden skall den vanliga femårsperioden inte vara huvudregel om det är så att styrelseledamoten är utsedd för första gången. Bolaget skall bestämma en åldersgräns för styrelseledamöterna.⁷³

Ordföranden

Ordföranden i Aufsichtsrat skall leda arbetet, leda stämman och vårda Aufsichtsrats arbete utåt. Ordföranden skall också leda de olika kommittéerna och förbereda Aufsichtsrats möten. Ordföranden skall se till att kontakten med Vorstand är regelbunden. Vid kontakterna skall strategier, affärsutveckling och risk management diskuteras.⁷⁴

Kommittéer

Kommittéer skall tillsättas av Aufsichtsrat. Kommittéernas utseende kan skifta i och med att förhållandena skiftar stort från bolag till bolag. Kommittéerna skall vara sammansatta av kompetent och kvalificerad personal. Kommittéerna skall öka Aufsichtsrats effektivitet genom att biträda i svårare frågor som kräver särskild expertis.

En revisionskommitté skall tillsättas. Revisionskommittén behandlar frågor som rör revision, risk management, revisorns oberoende m.m. Ordföranden i revisionskommittén skall ha särskilda kunskaper och erfarenhet inom redovisningsområde och bör inte ha varit ledamot av Vorstand.

Kommittéerna har en viktig roll då Aufsichtsrat har en omfattande möjlighet att delegera arbetsuppgifter till dem. Inom områden som bl.a. verksamhetsstrategi, arvodering av ledamöterna i Vorstand, investering och finansiering kan uppgifter delegeras.

I vissa fall kan Aufsichtsrat överlåta till en kommitté att fatta beslut i särskild fråga.⁷⁵

Sammansättning och ersättning

När Aufsichtsrat utses skall en mängd faktorer beaktas. Sammansättningen skall vara sådan att det vid alla tidpunkter finns tillräcklig kunskap, tillräckliga förmågor och expertis i styrelsen. Samtidigt skall ett antal ledamöter uppfylla kravet på ”tillräckligt oberoende”.

En ledamot anses oberoende om han inte har några affärsmässiga eller personliga relationer till bolaget, eller Vorstand, vilka innebär en intressekonflikt. Inte mer än två av ledamöterna i Aufsichtsrat får tidigare ha varit ledamot i Vorstand.

⁷³ www.corporate-governance-code.de, German Corporate Governance Code avd.5.1

⁷⁴ www.corporate-governance-code.de, German Corporate Governance Code avd.5.2

⁷⁵ www.corporate-governance-code.de, German Corporate Governance Code avd.5.3

Valet av ledamöter till Aufsichtsrat skall göras individuellt. Aktieägarna skall informeras om vilka de nominerade kandidaterna är. Som huvudregel skall inte ledamöter av Aufsichtsrat omväljas till ledamöter av Vorstand, sker ändå detta, måste en godtagbar anledning finnas.

Ledamöterna måste avsätta tillräcklig tid för styrelsearbetet. Det finns en regel om att medlemmar av Vorstand inte samtidigt får anta mer än fem styrelseuppdrag i andra noterade bolag.

Ersättningen till ledamöterna i Aufsichtsrat bestäms på bolagsstämman eller i bolagsordningen. Ersättningens storlek baseras på vilket ansvar och vilka arbetsuppgifter ledamoten har. Andra faktorer som naturligtvis påverkar ersättningens storlek är bolagets ekonomiska situation och årets resultat. Ersättningen består av dels ett bestämt belopp, dels ett belopp som är resultatbaserat. I den årliga Corporate Governance Report skall ersättningarna till de olika ledamöterna specificeras.⁷⁶

Har ledamot av Aufsichtsrat motstående intressen som kan ifrågasättas, så skall han redogöra för dessa, informationen skall vidarebefordras till bolagsstämman..⁷⁷

Transparens

Vorstand skall omedelbart avslöja insider- information i förhållande till bolaget, om det inte är så att det föreligger en undantagssituation. Vidare skall Vorstand omedelbart ”flagga” om någon förvärvar rösträtten till aktier över gränserna 5, 10, 25, 50 eller 75 %.⁷⁸

Informationsgivningen skall ske till alla aktieägare samtidigt. Utan dröjsmål skall informationen delges samtliga aktieägare. Genom modern kommunikation skall aktieägarna nås av samma information vid samma tillfälle, för att kravet på aktieägarnas lika rätt skall tillgodoses.

⁷⁶ www.corporate-governance-code.de, German Corporate Governance Code avd.5.4

⁷⁷ www.corporate-governance-code.de, German Corporate Governance Code avd.5.5

⁷⁸ www.corporate-governance-code.de, German Corporate Governance Code avd.6.2

Sverige

Svensk kod för bolagsstyrning

Sverige är ett av de länder i Europa som varit senast ute med att etablera en kod för bolagsstyrning.⁷⁹ Detta betyder dock inte att Sverige varit utan riktlinjer för bolagsstyrning. Till grund för svensk bolagsstyrning ligger aktiebolagslagen som reglerar många av de frågor som i andra länder återfinns i koder.

I Sverige tog privata institutioner tidigt ansvaret för utformandet av olika riktlinjer för god bolagsstyrning. Aktiespararna presenterade 1993 den första s.k. ägarpolicyn och med den följde en rad liknande policys för större svenska ägarinstitutioner, riktlinjerna i dessa policys rörde främst utövandet av ägarrollen. Styrelseakademien presenterade 2003 en samlad beskrivning av god praxis för styrelsearbete i svenska aktiebolag i skriften ”Vägledning till god styrelsesed”.

Orsaken till att en samlad kod nu skapats är att Förtroendekommissionen och ett antal organisationer i näringslivet ansett att det behövs ett samlat regelverk som är lättare att tillämpa genom att det ger en heltäckande bild av vad som är god svensk sed för bolagsstyrning. Dessutom är det avsett att ambitionsnivån över gällande praxis skall höjas.

Koden utgår ifrån aktiebolagslagen och den tradition av självreglering som finns i Sverige. Även om Sverige på många sätt kan sägas ligga långt framme, så finns det ett behov av förbättring av bolagsstyrningen i de svenska aktiebolagen.

Liksom i många andra länder har en rad företagsskandaler uppdragats i Sverige och väckt stor uppmärksamhet och massiv kritik. Idag är en allt större del av det svenska folket aktieägare och berörs av hur de börsnoterade bolagen sköts. Ett samhälle som vårt måste ha förtroende för näringslivet för att kunna utvecklas till det bättre.

Utvecklingen på det internationella planet, med koder för bolagsstyrning i de flesta europeiska länder, var en bidragande orsak till att även Sverige ansåg det vara angeläget att skapa en egen

⁷⁹ Skog, *En svensk kod för bolagsstyrning- vad är det för något och vad innebär den?* s 15

kod. Genom en utvecklad självreglering skall bolagsstyrningen förbättras. Koden skall överlämnas att förvaltas av näringslivet självt.⁸⁰

Arbetet med att utveckla koden har skett i två etapper. Under den första etappen bedrevs arbetet i en arbetsgrupp med nio ledamöter, varav tre hade utsetts av den av regeringen tillsatta Förtroendekommisionen och de övriga sex av en rad organ och organisationer inom näringslivet.⁸¹ Gruppen utarbetade ett förslag till kod som presenterades i SOU 2004:46, förslaget blev sedermera föremål för en bred remissbehandling och en omfattande offentlig debatt.

Arbetet i den andra etappen har bedrivits inom Kodgruppen, en av regeringen tillsatt kommitté med i huvudsak likadan sammansättning som den ovan nämnda arbetsgruppen. Uppgiften i denna etapp var att utifrån de synpunkter som inkommit från remissinstanserna och i den allmänna debatten göra erforderliga ändringar i det ursprungliga kodförslaget och utarbeta en slutlig kod, klar för tillämpning i början av 2005.⁸² Den slutliga versionen av koden, med namnet *Svensk kod för bolagsstyrning*, presenterades den 16 december 2004.

Nedan kommer jag inledningsvis att redogöra för de avsnitt av koden som inte utgör regeltext, utan är en bakgrund med principer och tankar om tillämpning och målgrupper. Därefter följer ett avsnitt om ägarrollen, inte heller detta utgör regeltext, utan hänvisningar om vad bolagen bör rätta sig efter. Därefter har jag valt att redogöra för själva regeltexten i originalversion med egna kommentarer i anslutning. Det är endast själva regeltexten som bolagen kommer att vara bundna att följa med beaktande av följ eller förklara – metoden (vilken jag redogör för nedan).

Kodens syfte och utgångspunkter

I punkt 1.1 i koden beskrivs att kodens övergripande syfte är att bidra till förbättrad styrning i svenska bolag.⁸³ Koden är främst riktad till aktiemarknadsbolag, men den skall dessutom tjäna som exempel och förebild för andra kategorier av företag. Näringslivets kommer genom detta att stärkas, samtidigt som företagens konkurrenskraft ökar. Förtroendet för den svenska

⁸⁰ SOU 2004:130, förordet

⁸¹ SOU 2004:130, förordet

⁸² SOU 2004:130, förordet

⁸³ SOU 2004:130 s 51

kapitalmarknaden och det svenska näringslivets sätt att fungera kommer att öka med en kod som förbättrar företagens praxis.⁸⁴

Ett annat syfte med koden är att attrahera utländska investerare genom att höja kunskapen om och förtroendet för svensk bolagsstyrning. Det svenska näringslivet skall därigenom få tillgång till utländskt riskkapital på goda villkor. Kodgruppen har arbetat efter ett antal vägledande principer vid utvecklandet av koden, dessa är att:

- skapa goda förutsättningar för utövandet av en aktiv och ansvarstagande ägarroll,
- skapa en väl avvägd maktbalans mellan ägare, styrelse och verkställande ledning,
- skapa en tydlig roll- och ansvarsfördelning mellan de olika lednings- och kontrollorganen,
- värna om att aktiebolagslagens likabehandlingsprincip tillämpas i praktisk handling, samt
- skapa största möjliga transparens gentemot ägare, kapitalmarknad och samhället i övrigt.⁸⁵

Koden utgår från aktiebolagslagen och den självreglering som finns på aktiemarknaden.⁸⁶ För att vårt marknadsekonomiska samhällssystem skall fungera är välskötta företag en av de viktigaste förutsättningarna. God bolagsstyrning är därför av grundläggande betydelse inte bara för företagens ägare och kapitalmarknaden utan för samhället som helhet.⁸⁷

En viktig roll som de ovan angivna principerna skall tjäna är att ge vägledning vid uttolkningen av oklara bestämmelser i koden.

Målgrupp

I punkten 1.2 i koden anges för vilka bolag koden primärt är aktuell för tillämpning. Det är i bolag med en bred ägarspridning som frågor om bolagsstyrning har sin största betydelse.⁸⁸

Koden riktar sig därför primärt till aktiemarknadsbolag, dvs. bolag noterade på börs eller auktoriserad marknadsplats. Även andra bolag med spritt ägar- eller allmänintresse torde i stor utsträckning dra nytta av att tillämpa koden. I vad mån sådana bolag skall ansluta sig till koden i tillämpliga delar får respektive ägare avgöra.⁸⁹

Kodgruppen påpekar att god bolagsstyrning är lika viktigt för alla aktiemarknadsbolag, oavsett storlek. Dock har Kodgruppen tagit hänsyn till att det kan vara alltför resurskrävande för de mindre bolagen att tillämpa koden fullt ut. Av denna orsak finns det för de mindre bolagen möjlighet att redovisa för ett större antal avvikelser från enskilda regler i koden enligt

⁸⁴ SOU 2004:130 s 51

⁸⁵ SOU 2004:130 s 51-52

⁸⁶ Carl Svernlöv, *Bolagskoden*, s 7.

⁸⁷ SOU 2004:47 s 162

⁸⁸ SOU 2004:130 s. 52.

⁸⁹ SOU 2004:47 s. 171f.

principen följ eller förklara än vad som är fallet för större bolag.⁹⁰ Kodgruppen föreslår att en implementering av koden sker stegvis, där de största och mest kvalificerade bolagen inledningsvis skall tillämpa koden. Det är inledningsvis tänkt att bolagen på A-listan och större bolag på O-listan tillämpar koden. Efter viss tid, då praktisk erfarenhet av kodens tillämpning har vunnits, skall samtliga börsbolag tillämpa koden. En rad fördelar är förenade med en sådan implementering. De större bolagen kommer att utveckla system och rutiner för att på ett kostnadseffektivt sätt tillämpa koden som de mindre bolagen sedan i lämpliga delar kan utnyttja. Kostnaden för den inledande tiden kommer därigenom att bäras av de större aktiemarknadsbolagen.⁹¹

Koden kommer enligt Kodgruppen att bli ett slags ”kvalitetsmärke” som allt fler marknadsplatser och bolag finner det angeläget att tillägna sig.

Är ett bolag noterat på flera länders börser eller marknadsplatser bör bolagets juridiska hemvist vara avgörande för vilket lands kod som skall följas. Den svenska koden riktar sig således främst till svenska aktiemarknadsbolag. För det fall ett svenskt bolag är noterat på utländsk börs med tvingande regler som strider mot den svenska koden, torde i allmänhet de avvikelser från den svenska koden som bolaget tvingas göra, utgöra giltigt skäl för avvikelse enligt principen ”följ eller förklara”.

Följ eller förklara

Koden kommer att utgöra en del i det självregleringssystem som finns inom det svenska näringslivet. Koden bygger på den i andra länder inarbetade principen följ eller förklara (”comply or explain”). Principen innebär att ett företag som tillämpar koden kan avvika från enskilda regler men då skall avge förklaringar där skälen till varje avvikelse redovisas. Samtliga regler måste således inte alltid följas och det är inte ett brott mot koden att avvika från en eller flera enskilda regler. Det kan i vissa fall till och med vara så att det innebär god bolagsstyrning att behöva avvika från koden om regeln inte passar det enskilda bolaget. Det avgörande är alltid i slutändan vilka motiv som finns för avvikelse.⁹²

Genom att inte göra reglerna i koden tvingande, har ambitionsnivån i koden kunnat läggas högre. Tvingande reglering måste utformas på ett sådant sätt att alla bolag, oavsett storlek, kan följa den. Genom principen följ eller förklara har kraven i koden kunnat läggas på en nivå

⁹⁰ SOU 2004:130 s 52

⁹¹ SOU 2004:130 s 52

⁹² SOU 2004:130 s. 53

som förväntas leda till god bolagsstyrning. Samtidigt finns en stor flexibilitet i systemet genom att utrymme lämnas för olika typer av bolag.⁹³

Koden innehåller inga regler för hur avvikelser skall motiveras. Detta är en fråga som skall hanteras av styrelsen i det enskilda bolaget. I en del situationer kan det vara problematiskt att avge en välgrundad motivering till avvikelse. För det fall t.ex. bolagsstämman fattat beslut som avviker från koden torde det vara tillräckligt att hänvisa till bolagsstämmans beslut utan särskild motivering.

Det är marknaden, investerare och andra aktörer som skall bedöma vilka förklaringar som är godtagbara respektive inte är godtagbara. Sanktionen mot bolag som inte ger rimliga motiveringar till avvikelse är risken att drabbas av försämrat förtroende på kapitalmarknaden, vilket i sin tur kan skada bolaget.

Innehåll och form

I avsnitt 1.4 i koden finns en genomgång av kodens uppbyggnad och innehåll.

I koden finns ett antal regler avseende bolagsorganens organisation och arbetsformer samt samspelet mellan organen. I koden ges också riktlinjer för bolagets rapportering till ägare, kapitalmarknad och omvärld i övrigt.⁹⁴

Kodens regler är en påbyggnad på främst aktiebolagslagens bestämmelser om bolagets organisation, men även på den självreglering som finns inom bolagsstyrningsområdet.⁹⁵

För att undvika överlappning har inte aktiebolagslagens bestämmelser upprepats i koden. På vissa ställen i koden finns dock kommentarer bestämmelserna som underlättar tillämpningen av koden. Även när det gäller självreglering har Kodgruppen undvikit att upprepa bestämmelser, även om vissa undantag ansetts befogade avseende exempelvis nyligen utkomna EU-rekommendationer.

Koden består av text av två slag:

- kodens regler avges i normal stil. Avvikelser från dessa regler skall redovisas och motiveras enligt principen följ eller förklara
- inledande text till huvudavsnitt och vissa underavsnitt anges i *kursiv stil*. Denna text syftar till att översiktligt redovisa det principiella synsätt på vilket de efterföljande reglerna är grundade. Detta utgör inte regeltext, och det finns inget krav på redovisning och motivering av eventuella avvikelser från vad som framförts där.

⁹³ SOU 2004:130 s. 53

⁹⁴ SOU 2004:130 s. 53

⁹⁵ Se bl.a. www.naringslivetborskommitte.se, www.far.se, www.ngm.se, www.aktietorget.se.

Därutöver kommenteras vissa regler i fotnoter. Dessa syftar till att vid behov förklara den avsedda innebörden i regeln eller att sätta in regeln i ett sammanhang som underlättar förståelsen av den. Inte heller detta utgör regeltext till vilken bolagen behöver förklara avvikelser.

Ägarroll och ägaransvar

Ägarroll och ägaransvar utgör del II i koden. Detta avsnitt är inte en del av kodens regler. Det är således inte nödvändigt för bolag som väljer att tillämpa koden att ta hänsyn till detta avsnitt eller att redovisa eventuella avvikelser från det. De riktlinjer som framförs i avsnittet riktar sig inte heller primärt mot bolagen själva utan mot deras ägare.⁹⁶

I avsnittet belyser Kodgruppen vikten av att ägare tar ansvar för företagets utveckling. Aktieägarna har en viktig roll i att utöva inflytande på bolagsstämman. Mångfald i aktieägargruppen ger dynamik i näringslivet, dynamiken främjas också av en väl fungerande marknad för kontrollposter av aktier och en väl fungerande marknad med företagsförvärv.⁹⁷

Ett särskilt ansvar har aktieägare med stora aktieinnehav. Dessa bör ha en väl genomarbetad policy för hur inflytandet i bolaget skall utövas. Genom att aktieägarna aktivt deltar i bolagsstämman främjas en sund maktbalans mellan ägare, styrelse och ledning i bolaget.

Ägare med stort aktieinnehav har också ett särskilt ansvar att inte missbruka sin ägarmakt till skada för bolaget och övriga aktieägare.

Institutionella aktieägare såsom pensionsfonder, livförsäkringsföretag, aktiefonder, investmentbolag etc. bör offentliggöra sin ägarpolicy och genom denna upplysa investerarna om sin investeringspolicy samt om sina principer för utövande av aktiernas rösträtt.⁹⁸ Eftersom en stor del av det svenska folket indirekt är ägare i sådana institutioner finns ett starkt bakomliggande intresse i att belysa institutionernas investeringspolicys.⁹⁹

Kodens regeltext med aktiebolagsrättsliga reflektioner

I avsnittet nedan kommer delar av kodtexten att presenteras såsom de framgår av SOU 2004:130. I anslutning till reglerna kommer jag att göra egna reflektioner över vad som sägs i

⁹⁶ SOU 2004:130 s. 57

⁹⁷ SOU 2004:130 s. 57

⁹⁸ SOU 2004:130 s. 57

⁹⁹ SOU 2004:46 s 167.

stycket. Jag har såsom tidigare framgått valt att utesluta området som rör revision och revisorns roll, då detta mer berör bolagets ekonomiska del.

I mina reflektioner gör jag en analys av koden i förhållande till aktiebolagslagen och annan relevant reglering. En sådan jämförelse syftar till att underlätta för läsaren att jämföra relevanta bestämmelser på varje område. Eftersom den nya aktiebolagslagen träder i kraft den första januari 2006 har jag valt att hänvisa till aktuella lagrum i denna. Läsaren ges på så vis aktuella uppgifter. Den nya aktiebolagslagen har SFS nr. 2005:551. Jag har valt att enbart behandla vissa delar av koden. Denna avgränsning har jag gjort med syfte att lyfta fram de delar som är av större betydelse för min analys och komparation.

Koden

III. REGLER FÖR BOLAGSSTYRNING

Fotnot 1. Koden anges i normal stil. Inledande text i kursiv stil till enskilda avsnitt syftar till att översiktligt redovisa det principiella synsätt på vilket de efterföljande reglerna är grundade. Fotnoter syftar till att vid behov kommentera eller förklara den avsedda innebörden i regeln eller sätta in den i ett sammanhang som underlättar tolkningen av regeln.

1 Bolagsstämma

Aktieägarnas inflytande i bolaget utövas vid bolagsstämman, som är bolagets högsta beslutande organ. För att skapa bästa möjliga förutsättningar för ett aktivt utövande av ägarinflytande bör bolagsstämman genomföras på ett sådant sätt att en så hög andel som möjligt av totalantalet aktier och röster kan vara företrädd på stämman och att ett aktivt deltagande från närvarande aktieägares sida i diskussion och beslutsfattande underlättas.

REFLEKTIONER:

Aktiebolagslagen beskriver hur ett bolag skall vara organiserat. Samtliga bolag i Sverige är tvingade att följa denna organisationsmodell.¹⁰⁰ Den svenska organisationsmodellen är en uppdelning på tre organ. Bolagsstämman utgör det högsta beslutande organet, dessutom finns ett eller två ledningsorgan beroende på om bolaget är publikt, nämligen styrelsen och verkställande direktören. Det tredje organet är det kontrollerande, revisorerna.¹⁰¹ En hierarkisk ordning gäller mellan organen, överordnade organ kan ge bindande anvisningar till underordnade och även i viss utsträckning överta beslutanderätt.¹⁰²

¹⁰⁰ Rodhe Knut, *Aktiebolagsrätt*, s 167 ff.

¹⁰¹ Svernlöv Carl, *Bolagskoden*, s 24.

¹⁰² Rodhe Knut, *Aktiebolagsrätt*, s 181 ff.

Bolagsstämman är forum för aktieägarnas utövande av den högsta beslutanderätten.¹⁰³ Enkel majoritet räcker i de flesta fall för att beslut skall fattas. Dock finns vissa regler till skydd för t.ex. minoritetsaktieägare, med krav på kvalificerad majoritet av såväl röster som kapital. Den grundläggande likhetsprincip gäller för alla beslut som bolagsstämman fattar och innebär att beslut som kan ge vissa aktieägare en otillbörlig fördel på bolagets eller andra ägares bekostnad.¹⁰⁴

1.4.4 Bolagsstämmans ordförande skall se till att aktieägarna på ett tillfredställande sätt ges möjlighet att utöva sin lagstadgade rätt att ställa frågor på stämman, liksom att inom ramen för lagens bestämmelser om stämмоärenden kommentera, föreslå ändringar i och tillägg till framlagda förslag och lägga fram nya förslag, innan stämman går till beslut.

REFLEKTIONER

Enligt 7:32 ABL skall styrelsen och den verkställande direktören på aktieägares begäran lämna upplysningar om förhållanden som kan inverka på bedömningen av ett ärende på dagordningen och förhållanden som kan inverka på bedömningen av bolagets ekonomiska situation.¹⁰⁵ I publika bolag finns en sådan skyldighet enbart vid en bolagsstämma där årsredovisningen behandlas, alltså normalt sett ordinarie stämma.¹⁰⁶ Rätten för aktieägare att få svar på frågor är inte ovillkorlig, anser styrelsen att det skulle vara till väsentlig skada för bolaget att lämna upplysningen, skall styrelsen omedelbart informera aktieägaren om att upplysningen inte kan lämnas, 7:22-23 ABL. Stämмоordföranden skall se till att aktieägarna får utnyttja sin frågerätt.

Kodens bestämmelser är i denna punkt ingen skärpning av vad som redan gäller i ABL. Dock är det en tydlig markering som avser stärka ägarinflytandet i bolaget.¹⁰⁷

Kallelsen till bolagsstämma skall enligt 7:24 ABL innehålla ett förslag till dagordning för bolagsstämman. De ärenden som skall behandlas skall tydligt anges i förslaget till dagordning. Även om ett förslag till beslut ingår i kallelsen kan stämman fatta helt andra beslut. Ärendet i sig sätter dock gränser för vilka beslut stämman kan fatta, 7:26 ABL.¹⁰⁸ Har en bestämmelse i ABL eller bolagsordningen som rör kallelse till bolagsstämman eller tillhandahållande av handlingar förbisetts, får stämman enligt 7:26 inte besluta i ärendet utan samtycke från berörda aktieägare. Aktieägarna skall inte överraskas av de ärenden som

¹⁰³ Rodhe Knut, *Aktiebolagsrätt*, s 168 ff.

¹⁰⁴ Rodhe Knut, *Aktiebolagsrätt*, s 243.

¹⁰⁵ Rodhe, Knut, *Aktiebolagsrätt*, s 168 ff.

¹⁰⁶ Taxell, *Aktiebolagets organisation*, s 20 ff.

¹⁰⁷ SOU 2004:46 s. 00

¹⁰⁸ Svernlöv Carl, *Bolagskoden*, s 37.

behandlas på bolagsstämman. Det finns även undantagsfall då ärenden enligt bolagsordningen skall upptas på bolagsstämman, för dessa fall kan ett ärende avgöras utan samtycke om ärendet inte tagits upp i kallelsen, se 7:26 ABL.

2. Tillsättning av styrelse och revisor

Bolagsstämmans beslut om tillsättning av styrelse respektive revisorer bör beredas genom en av ägarna styrd, strukturerad och transparent process, som ger alla aktieägare möjlighet att ge sin syn på och lämna förslag i respektive fråga och som skapar goda förutsättningar för väl underbyggda beslut.

2.1 Valberedning

Valberedningen är bolagsstämmans organ för beredning av stämmans beslut i tillsättningsfrågor med syfte att skapa ett bra underlag för stämmans behandling av dessa ärenden.

REFLEKTIONER:

I aktiebolagslagen återfinns inga regler som rör nomineringsprocessen, regler om nomineringskommittéer eller valberedning. När lagen reviderades 1999 ansåg lagstiftaren att det inte fanns något behov av regler med krav på att styrelsevalet skall föregås av en valberedning.¹⁰⁹ Formerna för beredning av styrelseval varierar beroende på hur ägarförhållanden m.m. gestaltar sig i ett bolag. I börsnoterade bolag är det vanligaste att initiativet ligger hos styrelsens ordförande som inför den bolagsstämma där styrelseval skall äga rum startar beredningsprocessen, ofta i samråd med större aktieägare och andra bolagsstämmovalda styrelseledamöter.¹¹⁰

I Stockholmsbörsens noteringsavtal finns en regel avseende styrelseval i aktiemarknadsbolag.¹¹¹ Regeln innebär bland annat att ett bolag som har kännedom om ett förslag till val av styrelse som stöds av ägare till aktier motsvarande minst tio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget i god tid före stämman skall offentliggöra förslaget. Därvid bör bolaget också ange förslagsställarnas namn eller hur många röster de aktieägare som står bakom förslaget representerar. Börsen eller den auktoriserade marknadsplatsen där aktierna är noterade skall samtidigt underrättas. Offentliggörandet sker genom att meddelande lämnas till en etablerad nyhetsbyrå och minst en rikstäckande tidning.

¹⁰⁹ Prop. 1997/98 s. 85 ff.

¹¹⁰ Svernlöv Carl, *Bolagskoden*, s 37

¹¹¹ Näringslivets börskommitté, *Information inför val av styrelse i aktiemarknadsbolag*.

Jag skall i min analysdel ytterligare behandla valberedningen då denna varit en mycket kritiserad del under remissbehandlingen.

2.1.1 Bolaget skall ha en valberedning som representerar bolagets aktieägare. Bolagsstämman skall utse ledamöter eller ange hur ledamöter i valberedningen skall utses. Beslutet skall innefatta förfarande för att vid behov ersätta ledamot som lämnar valberedningen innan dess arbete är slutfört. Om valberedningens ledamöter inte utses på stämman skall stämmans beslut ange efter vilka kriterier valberedningens ordförande och ledamöter skall utses.

REFLEKTIONER:

Denna punkt utgör en sammanjämkning av två olika synsätt. Det första synsättet innebär att valberedningen utses på bolagsstämman föra att ge samtliga aktieägare delaktighet i beslutet. På så vis får beslutet en hög grad av legitimitet. Enligt det andra synsättet låser ett sådant förfarande valberedningens sammansättning onödigt lång tid innan arbetet i praktiken behöver inledas.¹¹² Risken är att förändringar i ägarstrukturen gör det nödvändigt att förändra valberedningens sammansättning och förlänger den period då ägarrepresentanter i valberedningen kan komma att omfattas av insiderreglerna, vilket i sin tur riskerar att göra det omöjligt för dessa ägare att handla i bolagets aktier under denna period. Som vi ser innehåller koden nu två alternativa förfaringssätt, antingen skall bolagsstämman utse namngivna ledamöter i valberedningen eller också skall stämman besluta om en procedur för hur valberedningen vid en senare tidpunkt skall utses.

Fråga om utseende av valberedning skall tas upp i den dagordning för ordinarie bolagsstämman som skall ingå i kallelsen för att kunna behandlas vid stämman, se 9:17 ABL.

2.1.2 Valberedningen skall ha minst tre ledamöter. Majoriteten av valberedningens ledamöter skall inte vara styrelseledamöter. Verkställande direktören eller annan person från bolagsledningen skall inte vara ledamot av valberedningen. Styrelsens ordförande eller annan styrelseledamot skall inte vara valberedningens ordförande.

Fotnot 2. I valberedningen bör inte ingå representanter för företag som bedriver med bolaget konkurrerande verksamhet.

REFLEKTIONER:

Av aktiebolagslagens organisationsmodell följer att varken verkställande direktören eller annan styrelsen underställd befattningshavare bör ingå i valberedningen. Hade någon av dessa

¹¹² SOU 2004:130 s. 20.

ingått i valberedningen skulle en situation uppstå där styrelsen får ett alltför starkt inflytande på tillsättningen av den nya styrelsen.¹¹³

2.2 Tillsättning av styrelse

2.2.1 Valberedningen skall lämna förslag till ordförande och övriga ledamöter i styrelsen samt styrelsearvode uppdelat mellan ordförande, övriga ledamöter och eventuell ersättning för utskottsarbete.

REFLEKTIONER:

Enligt ABL 8:8 utses styrelsen normalt sett av bolagsstämman, om inte bolagsordningen föreskriver att en eller flera styrelseledamöter (dock mindre än hälften) i publika aktiebolag, utses på annat sätt.¹¹⁴

Vad gäller arvodet, har praxis i många bolag varit att bolagsstämman beslutar om arvode till styrelseledamöterna i form av en klumpsumma, och sedan överlåter till styrelsen att fördela beloppet mellan ledamöterna och eventuella utskott. Detta förfarande har inte ansetts strida mot de aktiebolagsrättsliga jävsbestämmelserna.¹¹⁵ Ibland kan dock lojalitetsplikten mot bolaget begränsa möjligheterna att fritt fördela arvodet.¹¹⁶

2.2.3 Valberedningens förslag skall presenteras i kallelsen till bolagsstämman och på bolagets hemsida. I anslutning till att kallelsen utfärdas skall på bolagets hemsida för styrelseledamot som föreslås för nyval eller omval anges:

- **ålder samt huvudsaklig utbildning och arbetslivserfarenhet,**
- **uppdrag i bolaget och andra väsentliga uppdrag,**
- **eget eller närstående fysisk eller juridisk persons innehav av aktier och andra finansiella instrument i bolaget,**
- **om ledamoten enligt valberedningen är att anse som oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen respektive större aktieägare i bolaget,**
- **vid omval, vilket år ledamoten invaldes i styrelsen, samt**
- **övriga uppgifter som kan vara av betydelse för aktieägarna vid bedömningen av den föreslagna ledamotens kompetens och oberoende.**

En redogörelse för hur valberedningen har bedrivit sitt arbete skall lämnas på hemsidan.

REFLEKTIONER:

¹¹³ Svernlöv Carl, *Bolagskoden*, s 44.

¹¹⁴ Rodhe Knut, *Aktiebolagsrätt*, s. 168 ff.

¹¹⁵ Rodhe Knut, *Aktiebolagsrätt*, s. 221.

¹¹⁶ Se Johansson & Persson, *Styrelsejäv*, JT 1992-93 s423.

Stockholmsbörsens noteringsavtal kräver att det av årsredovisningen skall framgå för varje styrelseledamot hur länge denne ingått i bolagets styrelse, dennes huvudsysselsättning och övriga väsentliga styrelseuppdrag.¹¹⁷

2.2.5 Person föreslagen för inval i styrelsen skall såvitt möjligt närvara på stämman för att kunna presentera sig och svara på frågor från aktieägarna.

REFLEKTIONER:

Aktiebolagslagen kräver inte att de personer som föreslagits som styrelseledamöter skall närvara på stämman för att kunna presentera sig för styrelsen och svara på frågor från aktieägarna.¹¹⁸

2.2.6 Bolagsstämman skall besluta om styrelsearvode och samtliga övriga ersättningar för styrelsearbetet med uppdelning mellan ordförande och övriga ledamöter i styrelsen samt eventuell ersättning för utskottsarbete.

REFLEKTIONER:

Även om ABL inte nämner något om vem som beslutar om styrelsens arvode så anses detta följa av kompetensfördelningen mellan bolagsorganen.

Arvodessfrågan har varit föremål för lagstiftningsarbete. Departementet har föreslagit att arvoden och annan ersättning som avser styrelseuppdrag skall beslutas av bolagsstämman för var och en av styrelseledamöterna.¹¹⁹ I och med ikraftträdandet kommer regeln i koden att bli obsolet, varför regeln i koden måste anpassas eller strykas.

2.2.7 Styrelseledamöter skall inte erhålla tilldelning i aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram riktade till bolagsledningen eller andra anställda. Om ett sådant program riktas enbart till styrelsen skall bolagsstämman besluta om programmet. Beslutet skall omfatta det högsta antal instrument som skall kunna utfärdas, de huvudsakliga villkoren för tilldelning, de huvudsakliga villkoren för och principerna för värdering av instrumenten samt inom vilken tid instrumenten senast skall ha utfärdats eller överlåtits till styrelseledamöterna.

Även om verkställande direktören är ledamot av styrelsen kan denne erhålla tilldelning i incitamentsprogram riktade till ledning och anställda.

REFLEKTIONER:

¹¹⁷ Se Stockholmsbörsens noteringsavtal, Bilaga 1, p.11.

¹¹⁸ Svernlöv Carl, *Bolagskoden*, s 50.

¹¹⁹ Lagrådsremiss, *Ersättning till ledande befattningshavare i näringslivet*, s 59

Incitamentsprogram är idag mycket vanliga i svenska aktiemarknadsbolag. Mer än hälften av bolagen har incitamentsprogram baserade på aktier, konvertibler, teckningsoptioner, köpoptioner, s.k. personaloptioner eller syntetiska optioner.¹²⁰

Leo-lagen (1987:464) omfattar incitamentsprogram baserade på aktier, konvertibler eller teckningsoptioner.

Incitamentsprogrammets bakomliggande tanke är att öka de anställdas engagemang och lojalitet i bolaget. Styrelseledamöterna är däremot inga heltidsarbetande sysslomän, utan tillsatta i förtroende för att sköta bolagets angelägenheter, det finns således inga direkta skäl till varför styrelseledamöterna skulle få delta i incitamentsprogrammen. Huvudregeln enligt AMN 2002:1 är att styrelsen inte bör delta i incitamentsprogrammen.

Eftersom verkställande direktören är anställd i bolaget bör han också ha rätt att delta i incitamentsprogrammen, även om han sitter i bolagets styrelse.

3. Styrelse

3.1 Uppgifter

Styrelsens övergripande uppgift är att för ägarnas räkning förvalta bolagets angelägenheter på ett sådant sätt att ägarnas intresse av långsiktigt god kapitalavkastning tillgodoses på bästa möjliga sätt.

REFLEKTIONER:

Styrelsen svarar för bolagets organisation och för förvaltningen av bolagets angelägenheter, 8:4 ABL. Styrelsen skall se till att bolagets organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och bolagets ekonomiska förhållanden i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt. Styrelsen skall se till att organisationen i bolaget är ändamålsmässig.¹²¹ Detta innebär att organisationen skall inrymma rutiner och funktioner som verkar kvalitetssäkrande. Vidare skall styrelsen vara ett forum för planering och bedömning av bolagets utveckling.¹²²

Enligt 8:5 ABL skall styrelsen fortlöpande bedöma bolagets situation. Styrelsen har ett övergripande ansvar för att bolagets angelägenheter, detta följer av 8:4 ABL.

3.1.1 För att uppfylla sin uppgift för bolagets ägare skall styrelsen ägna särskild omsorg åt att

¹²⁰ Svernlöv, Carl, *Bolagskoden*, s 52

¹²¹ Prop. 1997/98:99 s 205

¹²² Prop. 1997/98:99 s 205

- fastställa de övergripande målen för bolagets verksamhet och besluta om bolagets strategi för att nå målen,
- fortlöpande utvärdera bolagets operativa ledning och vid behov tillsätta eller entlediga verkställande direktör,
- se till att det finns effektiva system för uppföljning och kontroll av bolagets verksamhet och ekonomiska ställning mot de fastställda målen,
- se till att bolagets externa informationsgivning präglas av öppenhet och saklighet samt hög relevans för de målgrupper den riktar sig till,
- se till att det finns en tillfredsställande kontroll av bolagets efterlevnad av lagar och andra regler som gäller för bolagets verksamhet, samt
- se till att erforderliga etiska riktlinjer fastställs för bolagets uppträdande.

REFLEKTIONER:

De tre första punkterna får anses följa redan av aktiebolagslagens regler. Samtliga aktiemarknadsbolag torde redan efterleva dessa punkter. Kravet på öppen informationsgivning torde följa av borsreglerna och noteringsavtalet.¹²³

3.1.2 Styrelsen skall se till att dess arbete årligen utvärderas genom en systematisk och strukturerad process.

REFLEKTIONER:

I aktiebolagslagen återfinns inga bestämmelser om utvärdering av styrelsens arbete. Som synes anger inte regeln närmare på vilket sätt utvärderingen skall genomföras. EU-kommissionens rekommendation på detta område behandlar frågan på ett likartat sätt.¹²⁴ Rekommendationen säger att utvärdering bör innehålla en bedömning av styrelsens sammansättning och organisation samt hur den fungerar som grupp.

3.2 Storlek och sammansättning m.m.

Styrelsen bör ha en storlek och sammansättning som ger utrymme åt de olika kompetenser och erfarenheter som erfordras och som uppfyller de krav på oberoende som ställs för att styrelsen effektivt och självständigt skall kunna förvalta bolagets angelägenheter. Styrelsen bör förnyas i erforderlig takt med beaktande av utvecklingen av bolagets verksamhet och behovet av kontinuitet i styrelsearbetet.

REFLEKTIONER:

¹²³ Se Stockholmsbörsens noteringsavtal, Bilaga 1

¹²⁴ Se Draft EU Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors and on the committees of the (supervisory) board, 2004-10-06, p8

Enligt ABL 8:1 skall ett publikt aktiebolag ha en styrelse med minst tre ledamöter. Av bolagsordningen skall antalet styrelseledamöter framgå, antingen som ett fast antal eller med angivande av lägsta och högsta antalet ledamöter, detta framgår av 3:1 ABL. Aktiebolagslagens bestämmelser lämnar mycket öppet hur det enskilda bolaget skall fastställa styrelsens storlek och sammansättning. Eftersom samtliga aktiemarknadsbolag är bundna av noteringsavtal, måste man beakta även reglerna som finns där. Stockholmsbörsen har i sitt noteringsavtal krav på att bolag som vill in på börsen måste uppfylla börsmässiga krav beträffande ledning och styrelse. Kraven innebär bland annat att styrelsen och ledningen skall ha möjlighet att utöva den kontroll av verksamheten som aktiebolagslagen och ställningen som börsbolag kräver. Som del av kraven ingår att se till att alla aktieägare behandlas lika samt att noteringsavtalet efterlevs.¹²⁵

3.2.2 Styrelsen skall inte vara större än att enkla och effektiva arbetsformer kan tillämpas. Suppleanter till stämموvalda ledamöter skall inte utses.

REFLEKTIONER:

Den grundläggande minimiregeln för styrelsens storlek finns i 8:1 ABL och föreskriver att ett publikt aktiebolag skall ha en styrelse med minst tre ledamöter. Detta är en regel som främst valberedningen skall beakta.¹²⁶

3.2.3 Högst en person från bolagsledningen får vara ledamot av styrelsen.

REFLEKTIONER:

Den enda begränsning som ställs upp i aktiebolagslagen avseende personer i bolagsledningen som vill vara ledamöter i styrelsen, är att ordföranderollen i styrelsen inte får innehas av verkställande direktören, 8:17 ABL. Eftersom samtliga aktiemarknadsbolag är publika gäller regeln för dem alla.¹²⁷

Börsreglerna ställer mer omfattande krav. Högst en stämموvald styrelseledamot får arbeta operativt i den löpande verksamheten.¹²⁸ Syftet bakom regeln är att styrelsen skall kunna utöva sin kontrollerande funktion.

Kodens regler är inte lika långtgående som börsregeln.¹²⁹

¹²⁵ Se Stockholmsbörsens noteringsavtal, Bilaga 1, Börsregler 2003/2004 p 2.2.2.

¹²⁶ Svernlöv, Carl, *Bolagskoden*, s 64

¹²⁷ Svernlöv, Carl, *Bolagskoden*, s 56

¹²⁸ Börsregler 2003/04 s. 15

¹²⁹ SOU 2004:130 s. 35

3.2.4 Majoriteten av de bolagsstämmovalda styrelseledamöterna skall vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. En styrelseledamot skall inte anses oberoende om ledamoten

- är verkställande direktör eller under de fem senaste åren har varit verkställande direktör i bolaget eller ett närstående företag,**
- är anställd eller under de tre senaste åren har varit anställd i bolaget eller ett närstående företag,**
- erhåller icke obetydlig ersättning för råd eller tjänster utöver styrelseuppdraget från bolaget eller ett närstående företag eller från någon person i bolagsledningen,**
- har eller under det senaste året haft omfattande affärsförbindelser eller andra omfattande ekonomiska mellanhavanden med bolaget eller ett närstående företag i egenskap av kund, leverantör eller samarbetspartner,**
- antingen själv eller genom att tillhöra företagsledningen eller styrelsen eller genom att vara större delägare i annat företag som har en sådan affärsrelation med bolaget,**
- är eller under de tre senaste åren har varit delägare eller anställd hos bolagets eller ett närstående företags nuvarande eller dåvarande revisor,**
- tillhör företagsledningen i annat företag om en styrelseledamot i detta företag tillhör bolagsledningen i bolaget,**
- har varit styrelseledamot i bolaget i mer än tolv år, eller**
- står i ett nära släkt- eller familjeförhållande till person i bolagsledningen eller någon annan person som nämns i ovanstående punkter, om denna persons direkta eller indirekta mellanhavanden med bolaget har sådan omfattning och betydelse att de motiverar att styrelseledamoten inte skall anses oberoende.**

Med närstående företag avses företag där bolaget direkt eller indirekt innehar minst tio procent av aktierna eller andelarna eller rösterna eller en ekonomisk andel som ger rätt till minst tio procent av avkastningen. Om bolaget äger mer än 50 procent av kapitaller eller röster i ett annat företag anses bolaget indirekt inneha det senare företagets ägande i andra företag.

Den fjärde punkten skall inte anses tillämplig på gängse affärsförbindelse som bankkund.

REFLEKTIONER:

Aktiebolagslagen uppställer ett antal formella krav på styrelseledamots behörighet. Enligt 8:9 ABL första stycket får den som är underårig eller i konkurs eller som har förvaltare enligt 11:7 föräldrabalken inte vara styrelseledamot. Inte heller den som har näringsförbud enligt 6 § lagen (1986:436) om näringsförbud får vara styrelseledamot. Det finns även ett bosättningskrav i 8:9ABL som säger att minst halva antalet styrelseledamöter skall vara bosatta inom EES, om inte regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer för ett särskilt fall tillåter annat. Lagen ställer inte några fler krav på styrelseledamots kvalifikationer.

Stockholmsbörsens regler kräver att styrelsen, för att anses självständig gentemot bolaget, att mer än hälften av de stämموvalda styrelseledamöterna utgörs av ledamöter som är oberoende

i förhållande till bolaget. En styrelseledamots oberoende kan enligt dessa regler ifrågasättas om styrelseledamoten direkt eller indirekt har omfattande affärsförbindelse eller andra ekonomiska mellanhavanden med bolaget. En samlad bedömning skall i varje enskilt fall göras, varvid hänsyn tas till fakta om omfattningen och arten av styrelseledamotens affärer eller ekonomiska mellanhavanden med bolaget.¹³⁰

Kodens regel om oberoende är betydligt mer detaljerad än borsreglerna. Kodens regler är en anpassning till de krav som ställs i EU- rekommendationen.¹³¹

3.2.5 Minst två av de styrelseledamöter som är oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen skall även vara oberoende i förhållande till bolagets större aktieägare. En styrelseledamot som representerar en större ägare eller är anställd eller styrelseledamot i ett företag som är en större ägare skall anses som beroende. Med större aktieägare avses ägare som direkt eller indirekt kontrollerar tio procent eller mer av aktierna eller rösterna i bolaget. Om ett företag äger mer än 50 procent av kapital eller röster i ett annat företag anses det förstnämnda företaget indirekt kontrollera det senare företags ägande i andra företag.

REFLEKTIONER:

Aktiebolagslagen saknar bestämmelser om styrelseledamöters oberoende i förhållande till huvudägarna.

Stockholmsbörsens regler kräver att minst två stämмоvalda styrelseledamöter är oberoende av bolagets större aktieägare för att säkerställa likabehandling av aktieägarna. Dessa ledamöter skall ingå i kretsen av styrelseledamöter som även är oberoende av bolaget. Minst två av dessa måste ha erfarenhet av de krav som ställs på ett börsnoterat bolag, d.v.s. ha arbetat minst ett år i ledningen eller styrelsen för ett bolag noterat på Stockholmsbörsen under den senaste treårsperioden eller vunnit motsvarande kunskap och erfarenhet på annat sätt.¹³²

I svenska börsbolag är det vanligt med en ägarstruktur med en eller flera huvudägare vid sidan av en bredare krets mindre aktieägare. Kodens regel är inte liktydig borsregeln, dock är innebörden i princip densamma. Kodgruppen har i stor mån anpassat regeln till EU-kommissionens rekommendation.¹³³

3.2.6 Styrelseledamot skall utses för ett år i taget.

¹³⁰ Borsregler 2003/2004 s. 15 f.

¹³¹ *Draft EU Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors and on the committees of the (supervisory) board.*

¹³² Borsregler 2003/2004 s. 15 f.

¹³³ SOU 2004:130 s. 36.

REFLEKTIONER:

Enligt 8:13 ABL gäller en styrelseledamots uppdrag för den tid som anges i bolagsordningen. I praktiken utses en styrelse endast för ett år i taget, varför kodens bestämmelser utgör en kodifiering av den praxis som utarbetats på området.

3.3 Styrelseledamöter

En styrelseledamot har en sysslomannaliknande ställning i förhållande till bolaget. Det innebär att ledamoten är skyldig att ägna uppdraget den tid och omsorg och ha den kunskap som erfordras för att på bästa sätt tillvarata bolagets och dess ägares intressen.

REFLEKTIONER:

Kodgruppens ambition har varit att skapa en tydlig bild av vad som utgör god svensk bolagsstyrning. I dessa regler har Kodgruppen velat lyfta fram det ansvar som åvilar varje enskild styrelseledamot att själv se till att kunna avsätta den tid, skaffa sig de kunskaper och erfarenheter, begära den information och uppträda med den integritet som erfordras för att med hög kvalitet fullgöra sitt uppdrag för bolaget och dess ägare. Regeln är anpassad till EU-kommissionens rekommendation på området.¹³⁴

3.3.1 Styrelseledamot skall inte inneha så många andra uppdrag att ledamoten inte kan ägna styrelseuppdraget i bolaget erforderlig tid och omsorg.

REFLEKTIONER:

Aktiebolagslagen reglerar inte styrelseledamots möjligheter att samtidigt vara styrelseledamot i flera aktiebolag.

Var gränsen går måste avgöras från fall till fall vid praktisk tillämpning av denna regel. Valberedningen har en viktig uppgift i att beakta styrelseledamotens förhållanden.¹³⁵

3.3.2 Styrelseledamot skall självständigt bedöma de ärenden styrelsen har att behandla och föra fram de uppfattningar och göra de ställningstaganden detta föranleder. Styrelseledamot skall begära den kompletterande information som ledamoten anser nödvändig för att styrelsen skall kunna fatta väl underbyggda beslut.

¹³⁴ SOU 2004:130 s. 36.

¹³⁵ Svernlöv, Carl, *Bolagskoden*, s 72.

REFLEKTIONER:

Styrelsen är enligt 8:21 ABL ett kollektivt organ som agerar kollektivt vid kallade och beredda styrelsemöten. Detta innebär dock inte att styrelsens ansvar är kollektivt. Varje styrelseledamot bär ett personligt ansvar, och hör under skadeståndsreglerna i 29 kap ABL. Ansvarsbedömningen utgår från inträffad skada med bedömning av varje enskild styrelseledamots eventuella vårdslöshet.¹³⁶ Detta innebär att varje enskild ledamot självständigt måste bedöma de ärenden styrelsen har att behandla och själv göra de ställningstaganden dessa kräver. En styrelseledamot har rätt att få ett tillfredställande beslutsunderlag för att avgöra varje enskilt ärende, detta följer av 8:21 ABL. Finns inte tillfredställande information skall beslut rätteligen inte fattas. Bestämmelsen är straffsanktionerad i 30 kap. ABL.

Som synes ålägger koden styrelseordföranden det övergripande ansvaret för att se till att styrelsen erhåller tillfredställande information och beslutsunderlag för sitt arbete.

Kodens regel skiljer sig mot lagens på så sätt att koden ålägger styrelseledamöterna att aktivt inhämta denna information.

3.4 Styrelseordförande

Styrelsens ordförande har en särställning inom styrelsen med ett särskilt ansvar för att styrelsens arbete är väl organiserat och bedrivs effektivt och att styrelsen fullgör sina uppgifter.

REFLEKTIONER:

Ordförandens uppgifter framgår av bl.a. 8:17 ABL. Ordföranden leder styrelsens arbete och bevakar att styrelsen fullgör de uppgifter som anges i 8:4-7 ABL. Vidare skall ordföranden se till att sammanträden hålls när det behövs samt eller när en ledamot eller den verkställande direktören begär det, 8:18 ABL. Ordföranden har utslagsröst vid lika röstetal, 8:22 ABL. Ordförandens ansvar för bolagets organisation och verksamhet är mer långtgående än övriga styrelseledamöters ansvar, detta följer av 8:17 ABL och hänvisningen till 8:4-7 ABL.

3.4.2 Om avgående verkställande direktör av valberedningen föreslås som styrelsens ordförande i nära anslutning till sin avgång från uppdraget som verkställande direktör skall förslaget särskilt motiveras.

¹³⁶ Dotevall, Rolf, *Bolagsledningens skadeståndsansvar*, s.36 ff.

REFLEKTIONER:

Enligt 8:49 ABL får den verkställande direktören inte vara styrelsens ordförande i ett publikt aktiebolag. Bestämmelsen har sin grund i att de publika bolagen skall ha en tudelad organisation med både en verkställande direktör och en styrelse.

3.4.3 Om styrelseordföranden är anställd i eller har uppdrag för bolaget utöver ordförandeuppdraget får detta inte innebära att uppgifter hänförliga till den löpande förvaltningen övertas från verkställande direktören. Arbetsfördelningen mellan styrelseordföranden och verkställande direktören skall i sådana fall tydligt klargöras i styrelsens arbetsordning och i styrelsens instruktion för verkställande direktören.

REFLEKTIONER:

Aktiebolagslagen tillåter inte att styrelseordföranden på egen hand beslutar i bolagets angelägenheter eller ingår rättshandlingar på bolagets vägnar. Beslut fattas av styrelsen som ett kollegialt organ.¹³⁷

3.5.2 Styrelsen kan inom sig inrätta utskott för att bereda ärenden inom mer avgränsade områden och, om styrelsen så finner lämpligt, till sådana utskott delegera viss beslutanderätt. Inrättande av utskott får inte leda till att styrelsen förlorar överblicken och kontrollen över verksamheten eller att informationen till styrelsen försämras. Av styrelsens arbetsordning skall framgå vilka arbetsuppgifter och vilken beslutanderätt styrelsen har delegerat till utskotten samt hur utskotten skall rapportera till styrelsen. Utskott skall protokollföra sina möten och protokollen skall delges styrelsen.

REFLEKTIONER:

Det är av stor betydelse för styrelsearbetet att möjligheten till delegering finns för att kunna underlätta arbetsbördan. Aktiebolagslagen förutsätter att delegering av vissa frågor kan ske. Den delegation som förutsätts i lagen rör beredning av ärenden, men även viss beslutanderätt.¹³⁸ En arbetsfördelning skall enligt 8:6 ABL dokumenteras i styrelsens arbetsordning. Styrelsen bör också i enlighet med 8:4 ABL reglera utskottets uppgifter,

¹³⁷ Svernlöv, Carl, *Bolagskoden*, s 72

¹³⁸ Svernlöv, Carl, *Bolagskoden*, s 84

arbetsätt och rapporteringsskyldighet. Rapporteringsskyldigheten är av avgörande betydelse för att styrelsen skall kunna utöva sin övervaknings- och kontrollskyldighet.¹³⁹

3.5.4 Beslut skall inte fattas av styrelsen i ett viktigt ärende som inte varit upptaget på dagordningen, såvida inte styrelsen enhälligt beslutar att så skall ske.

REFLEKTIONER:

Ett beslut får enligt ABL 8:21 inte fattas i ett ärende om inte samtliga styrelseledamöter dels har fått tillfälle att delta i ärendets behandling, dels har fått ett tillfredställande underlag för att avgöra ärendet.

4. Bolagsledning

4.1 Verkställande direktörens uppgifter

Oavsett om verkställande direktören är ledamot av styrelsen eller inte har denne en särskild roll i styrelsearbetet. Denna innefattar bland annat att rapportera till styrelsen om bolagets utveckling, vara föredragande och förslagsställare i frågor som beretts inom bolagsledningen samt förse styrelsen med information som underlag för dess arbete.

Fotnot 6 Med bolagsledningen avses verkställande direktören samt övriga befattningshavare i bolagets högsta ledning som är direkt underställda verkställande direktören.

REFLEKTIONER:

Den verkställande direktörens kompetens framgår av 8:6 jämfört med 8:36 ABL. Den verkställande direktören sköter den löpande förvaltningen av bolaget. Den verkställande direktören får dessutom vidta förvaltningsåtgärd som med hänsyn till omfattningen och arten av bolagets verksamhet är av osedvanlig beskaffenhet eller av stor betydelse om styrelsens beslut inte kan avvaktas utan väsentlig olägenhet för bolaget.¹⁴⁰

4.1.1 Verkställande direktören skall se till att styrelsen får ett så sakligt, utförligt och relevant informationsunderlag som erfordras för att styrelsen skall kunna fatta väl underbyggda beslut samt att styrelsen hålls informerad om utvecklingen av bolagets verksamhet mellan styrelsens sammanträden.

REFLEKTIONER:

¹³⁹ Svernlöv, Carl, *Bolagskoden*, s 84

¹⁴⁰ Rodhe, Knut, *Aktiebolagsrätt*, s 00.

Styrelseordföranden har huvudansvaret för att styrelseledamöterna får ett tillfredställande informationsunderlag för att kunna fatta beslut, detta följer av 8:17, 8:21 och 29 kap. ABL.

Verkställande direktören har ofta i praktiken ett större ansvar än att enbart sköta den löpande förvaltningen. Ofta har han ansvaret att ta fram dokumentation och annat underlag som styrelsen sedan fattar beslut efter.¹⁴¹

Verkställande direktören har också ansvar för den ekonomiska rapporteringen till styrelsen, se 8:5 ABL, samt för en fortlöpande rapportering av utvecklingen av bolagets verksamhet. Styrelsen är skyldig att ge instruktioner för hur verkställande direktörens rapportering skall se ut.¹⁴²

Kodgruppen har i denna punkt inte infört något nytt i förhållande till aktiebolagslagen, men har velat understryka den ”synnerligen viktiga roll verkställande direktören har för att styrelsen skall kunna fatta väl underbyggda beslut”.¹⁴³

4.1.2 Styrelsen skall godkänna verkställande direktörens väsentliga uppdrag utanför bolaget.

REFLEKTIONER:

Denna bestämmelse rör verkställande direktörens lojalitetsplikt. I aktiebolagslagen finns inga direkta bestämmelser som rör lojalitetsplikten. När det gäller styrelsen och verkställande direktören så är det ändå en allmän uppfattning att det följer av deras syssломannaliknande ställning att iaktta lojalitet gentemot bolaget. Bryter styrelseledamot eller verkställande direktör mot lojalitetsplikten kan skadeståndsansvar bli aktuellt i enlighet 29 kap ABL.¹⁴⁴

4.2 Ersättning till bolagsledningen

Styrelsen ansvarar för att bolaget har en formaliserad och för samtliga ledamöter transparent process för att fastställa principer för ersättning och andra anställningsvillkor för bolagsledningen samt besluta om verkställande direktörens ersättning och övriga anställningsvillkor.

4.2.1 Styrelsen skall inrätta ett ersättningsutskott med uppgift att bereda frågor om ersättning och andra anställningsvillkor för bolagsledningen. Styrelsens ordförande kan vara ordförande i utskottet. Övriga ledamöter i ersättningsutskottet skall vara

¹⁴¹ Svernlöv, Carl, *Bolagskoden*, s 110.

¹⁴² Svernlöv, Carl, *Arbetsordning och andra instruktioner i aktiebolaget* s 50.

¹⁴³ SOU 2004:130, s. 46 f.

¹⁴⁴ Dotevall, Rolf, *Bolagsledningens skadeståndsansvar*, s. 112

oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. I bolag med mindre styrelser kan hela styrelsen fullgöra ersättningsutskottets uppgifter, förutsatt att styrelseledamot som samtidigt ingår i bolagsledningen inte deltar i arbetet.

REFLEKTIONER:

Ersättningsutskottets uppgifter, arbetssätt och rapporteringsskyldighet skall regleras i styrelsens arbetsordning, se 8:6 ABL. För de bolag som tillämpar koden är ersättningsutskotten obligatoriska.

4.2.2 Styrelsen skall på ordinarie bolagsstämma presentera förslag till principer för ersättning och andra anställningsvillkor för bolagsledningen för godkännande av stämman. Förslaget skall återfinnas på bolagets hemsida i anslutning till att kallelsen till stämman utfärdas. Principerna skall omfatta

- **förhållandet mellan fast och rörlig ersättning samt sambandet mellan prestation och ersättning,**
- **huvudsakliga villkor för bonus- och incitamentsprogram,**
- **huvudsakliga villkor för icke-monetära förmåner, pension, uppsägning och avgångsvederlag, samt**
- **vilken krets av befattningshavare som omfattas.**

I förslaget skall anges om de föreslagna principerna avviker väsentligt från tidigare av stämman godkända principer samt hur frågor om ersättning till bolagsledningen bereds och beslutas av styrelsen.

REFLEKTIONER:

Av det aktiebolagsrättsliga organisationsmönstret följer att det är styrelsen som fastställer verkställande direktörens lön och andra anställningsförmåner. I enlighet med rättsfallet NJA 1960 s.698 finns dock möjlighet för aktieägarna att på bolagsstämman bestämma direktiv och riktlinjer för ersättningen till bolagsledningen vilka styrelsen skall rätta sig efter.

Aktiebolagslagen saknar detaljerade bestämmelser om hur lön och förmåner skall beredas eller bestämmas.

I NBK: s regler finns bestämmelser om information angående ledande befattningshavares förmåner. Sådan information skall lämnas i årsredovisningen.

4.2.3 Bolagsstämman skall besluta om samtliga aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram till bolagsledningen. Beslutet skall omfatta det högsta antal instrument som skall kunna utfärdas, de huvudsakliga villkoren för tilldelning, de huvudsakliga villkoren för och principerna för värdering av instrumenten

samt inom vilken tid instrumenten senast skall ha utfärdats eller överlåtit till bolagsledningen.

REFLEKTIONER:

Många aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram i aktiemarknadsbolag faller i sig under aktiebolagslagens och Leo-lagens krav på att beslut skall fattas av bolagsstämman. Kodens regler utgör en skärpning av lagens regler och den praxis¹⁴⁵ som gäller på området.

5 Information om bolagsstyrning

5.2 Bolagsstyrningsrapport

5.1.1 Till bolagets årsredovisning skall fogas en särskild rapport om bolagsstyrningsfrågor. Av rapporten skall framgå om den är granskad av bolagets revisor.

Fotnot 7. Rapporten kan ingå i den tryckta årsredovisningen eller utgöra en särskild rapport men utgör inte en del av de formella årsredovisningshandlingarna.

REFLEKTIONER:

Bestämmelsen saknar motvarighet i aktiebolagslagen och annan relevant reglering. Bolaget skall enligt denna punkt foga en rapport om bolagstyrningen till årsredovisningen. Rapportens skall redogöra för hur bolaget tillämpar koden, vilka eventuella avvikelser från enskilda kodregler som bolaget har valt att göra samt motiven till dessa avvikelser, se punkt 5.1.2. Rapportens vidare innehåll framgår av 5.1.4¹⁴⁶

5.1.2 Bolaget skall i bolagsstyrningsrapporten ange att Koden tillämpas av bolaget samt översiktligt beskriva hur bolaget tillämpat Koden under det senaste räkenskapsåret. Bolaget skall ange vilka regler i Koden det avvikit från. Skälen för varje avvikelse skall tydligt redovisas.

REFLEKTIONER:

Jag har redan tidigare i uppsatsen behandlat detta system kallat ”följ eller förklara”. Det skall finnas möjlighet att i särskilda fall avvika från enskilda regler i koden, dock skall bolag som överväger att avvika från någon punkt vara medvetna om att det faktum att en regel upptagits

¹⁴⁵ Se AMN 2002:1

¹⁴⁶ SOU 2004:130, s. 51.

i koden verkar starkt likriktande. Bolag som i något avseende väljer att avvika från koden bör försäkra sig om att avvikelserna motiveras på ett fullständigt och väl genomtänkt sätt.

Kodgruppens avsikt med bolagsstyrningsrapportens har inte varit att skapa en ny, omfattande administrativ rapport från bolaget. Avsikten är att samla all relevant information om bolagsstyrningen i ett koncist avsnitt i den tryckta årsredovisningen eller i en separat rapport, som ger översikt och tydlighet åt innehållet.¹⁴⁷

Införandet av koden

Aktiemarknadsbolagens förening och Stockholmsbörsen enades om att införa den svenska koden för bolagsstyrning i Stockholmsbörsens regler. Beslutet innebär att koden till en början kommer att gälla för samtliga svenska bolag på A-listan och för svenska bolag på O-listan med ett marknadsvärde över 3 miljarder kronor. Berörda bolag skall börja tillämpa koden så snart som möjligt efter den 1 juli 2005, dock senast inför bolagsstämmorna år 2006.

Som ett led i självregleringen kommer koden för bolagsstyrning att ingå som en del av Stockholmsbörsens noteringskrav, dvs. de krav som ett bolag måste leva upp till för att få vara noterat på Stockholmsbörsen. Utländska bolag på A- och O-listan ska tillämpa den kod som gäller i bolagets hemland. Finns i deras hemland ingen kod skall de utländska bolagen tillämpa den svenska koden.

På sikt skall koden gälla för samtliga noterade bolag, tanken är att de mindre bolagen till en början kan behöva mer tid att anpassa sig, varför endast större bolag till en början skall efterleva kodens regler. Efter några år, då erfarenhet vunnits om kodens praktiska tillämpning och eventuella modifieringar gjorts, ska koden kunna omfatta börsens samtliga bolag.¹⁴⁸

¹⁴⁷ SOU 2004:130 s.51 f.

¹⁴⁸ www.waymaker.se.

Analys del 1- Komparativ de

I denna del kommer jag att undersöka hur den svenska koden gestaltar sig i förhållande till OECD- koden, den tyska koden och den brittiska koden. Jag har valt att komparera den svenska koden gentemot just dessa koder på grund av att den brittiska och den tyska koden representerar de två vanligaste systemen för bolagsorganisation. OECD:s kod är intressant på så sätt att den ger förståelse för vilka principer som på en övergripande nivå skall vara gemensamma för ett mycket skiftande fält av länder.

Först avser jag att mycket övergripande redogöra för modeller för bolagsstyrning i de olika systemen som finns i Sverige, Tyskland och Storbritannien. Därefter följer en komparation av vissa utvalda områden i koderna.

Nämnas bör att det på europeisk nivå inte finns någon lagstiftning som reglerar bolagsstyrning. Den s.k. Winter-gruppen utgav en rapport 2002 om hur bolagsstyrning bör harmoniseras inom unionen och hur bolagsstyrning inom europeiska bolag skall förbättras. Winter- gruppen är en bolagsrättslig expertgrupp utsedd av EU-kommissionen. 2003 utarbetade EU- kommissionen ett förslag till handlingsplan i dessa frågor. På grund av stora skillnader mellan medlemsländerna fann Kommissionen att en gemensam europeisk kod för bolagsstyrning inte var att föredra. Istället förordades att alla medlemsstater skulle fastställa egna nationella koder.¹⁴⁹

System för bolagsstyrning

Den modell för bolagsstyrning som finns i Sverige ansluter i sina huvuddrag till de modeller som tillämpas i flertalet utvecklade länder. Den svenska modellen har samtidigt en rad särdrag som har sin grund i annorlunda traditioner och ägarstrukturer samt lagstiftning och självreglering på området. Den angloamerikanska modellen för bolagsstyrning har varit en stark förebild för de flesta länder som valt att utveckla koder. Vid utformandet av en svensk kod har emellertid de svenska särdragen varit viktiga för att ge koden legitimitet i vårt näringsliv.

Ägarstrukturen i de svenska aktiebolagen skiljer sig relativt mycket från de förhållanden som råder i t.ex. Storbritannien och USA. I dessa länder uppvisar flertalet av de börsnoterade bolagen en starkt splittrad ägarbild. Bilden i de svenska bolagen är en helt annan, vanligen

¹⁴⁹ Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union- A Plan to Move Forward, EU- kommissionen 21 maj 2003, www.eu.int

domineras ägandet här av en eller ett fåtal större ägare. Ägarrollen utövas ofta här på ett aktivt och ansvarstagande sätt, med en styrelse som är starkt engagerad.

Styrstrukturen i aktiebolagslagen är hierarkisk, där överordnade bolagsorgan kan ge direktiv till eller ta över beslutanderätt för underordnade organ. Bolagsstämman i ett svenskt aktiebolag är suverän att besluta om bolagets alla angelägenheter och att dessutom ge uttryckliga instruktioner till styrelsen och verkställande direktören om bolagets förvaltning. Det skall dock sägas att det är mycket ovanligt att sådana direktiv ges i noterade bolag.

Vid bolagsstämman har varje närvarande aktieägare som huvudregel rätt att rösta för alla sina aktier. Rösträttsbegränsningar är mycket sällsynta. Aktierna får enligt aktiebolagslagen ha olika röstvärde, dock högst med förhållandet 1:10. Idag har omkring hälften av aktiemarknadsbolagen aktier med olika röstvärde. Det är inte tillåtet för svenska aktiebolag att ge ut aktier utan rösträtt.

I sin grundläggande struktur för ägarnas styrning av bolaget kan den svenska modellen sägas ligga någonstans mellan den angloamerikanska s.k. monistiska ("one-tier") modellen och den kontinentaleuropeiska s.k. dualistiska ("two-tier") modellen. Ett svenskt publikt bolag skall ha en styrelse och en verkställande direktör. Styrelsen svarar för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter. Styrelsen erkänns härigenom en mycket vid beslutskompetens, denna begränsas dock genom stämmans exklusiva beslutanderätt i vissa frågor samt stämmans rätt att ge direktiv till styrelsen.

Styrelsens sammansättning i svenska aktiebolag skiljer sig från den som återfinns i den angloamerikanska modellen. Aktiebolagslagen kräver att den styrande och den verkställande makten i viss utsträckning är personmässigt åtskilda. I publika aktiebolag får inte den verkställande direktören och styrelseordförande vara samma person. I de flesta börsbolag i Sverige är inte någon av medlemmarna av styrelsen aktiv i bolagets ledning. Normalt sett består alltså styrelsen i svenska börsbolag enbart av s.k. non-executive directors. Personer med anknytning till större ägare utgör vanligtvis majoritet i styrelsen och endast ett fåtal styrelseledamöter är oberoende av de större ägarna.

De anställda har rätt till viss styrelserepresentation i svenska bolag. I ett företag med minst 25 anställda har de anställda rätt att utse två styrelseledamöter och två suppleanter till dessa. I företag med verksamhet i flera branscher och minst 1 000 anställda får de anställda utse tre

ledamöter och tre suppleanter. Arbetstagarledamöterna kan dock aldrig bilda egen majoritet i styrelsen.

Storbritannien är den främsta representanten för det monistiska systemet. Det monistiska systemet kännetecknas av att bolagsstämman har mycket makt och ger riktlinjer till styrelsen om hur bolaget skall styras. Bolagsordningen ger anvisningar för styrelsen men i övrigt finns det mycket lite regler om styrelsens funktion. Styrelsemedlemmarna får sitt mandat av bolagsstämman. Styrelsen är också verkställande och typiskt sett har det ofta funnits problem med att styrelse och verkställande ledning har varit samma personer även om den brittiska koden på senare tid tagit upp vikten av oberoende i dessa relationer. I Storbritannien finns det inte något system med styrelserepresentation för de anställda.¹⁵⁰

Det tyska aktiebolagets organisation är dualistisk. I den dualistiska modellen kontrollerar bolagsorganen varandra och har inte de upplösande funktioner gentemot varandra som finns i till exempel den brittiska modellen. Det finns klara befogenhetsgränser mellan organen och det ena bolagsorganet kan i många frågor inte lägga sig i det andras befogenhet. Bolagsorganen utser varandra efter speciella regler och en ledamot kan inte sitta på två stolar samtidigt i de olika organen, funktionerna är strikt uppdelade. Dessutom har de anställda ett starkt inflytande i bolagen vilket medför ännu en kontrollerande funktion. Makten är delad för att inget missbruk skall kunna ske.

I min komparation koderna kommer jag att ta upp vissa områden och frågor som är särskilt intressanta och jämföra hur de olika ländernas och OECD:s respektive lösningar ser ut.

Ägarrollen

En av de frågor som varit föremål för omfattande diskussioner är vilka krav som bör ställas på aktiemarknadsbolagens ägare. Varje aktieägare utövar inflytande genom den rösträtt som aktieinnehavet ger honom. Antalet passiva ägare har de senaste decennierna ökat kraftigt till följd av att olika typer av institutionella ägare, såsom pensionsfonder, värdepappersfonder etc., i stor utsträckning ökat sin ägarandel.¹⁵¹ Denna utveckling har skådats både i Sverige och i övriga europeiska länder. I dessa bolag finns det risk för att företagsledningarna tillskansas alltför stor makt till följd av institutionernas stora passiva ägarandel. För att undvika en sådan

¹⁵⁰ Se SOU 2004:130 s 54 ff.

¹⁵¹ Se Skog, *En svensk kod för bolagsstyrning- vad är det för något och vad innebär den?*

utveckling finns i flera koder krav på ägarna att utnyttja rösträtten och de regler som skall tillförsäkra ägarna information och beslutanderätt i olika frågor. I den svenska koden är avsnittet om ägarrollen endast en rekommendation till ägarna om hur de bör agera, avsnittet är således inte obligatoriskt att följa och avvikelser ifrån det behöver inte motiveras.

Ser vi på OECD. s principer är tankarna ungefär desamma som i den svenska koden. I principerna fokuseras på att ge aktieägarna möjlighet att fatta informerade beslut. Inga krav ställs på att institutionella investerare utnyttjar rösträtten, även om det rekommenderas att de utvärderar utnyttjandet av den.

Den tyska koden behandlar inte överhuvudtaget ägarkrav eller ägaransvar.

Combined Code har bestämmelser som innebär att institutionella ägare skall föra en diskussion med bolagets styrelser samt använda sin rösträtt i erforderlig mån. Combined Code föreskriver att institutionella ägare skall närvara vid bolagsstämman om det är lämpligt och praktiskt möjligt.¹⁵²

Bolagsstämma

Avsnittet som rör bolagsstämman är ett av de mest omfattande i den svenska koden.¹⁵³ Koden behandlar kallelse, information inför stämman, när, var och hur stämman skall hållas, information efter stämman m.m. Reglerna är jämförelsevis mycket detaljerade och syftar till att underlätta för aktieägarna att kunna delta i stämman och fatta välgrundade beslut. Reglerna återspeglar hierarkin i den svenska bolagsorganisationen, med bolagsstämman som högsta beslutande organ.

OECD: s principer rör sig på en mer grundläggande nivå. Fundamentala aktieägarrättigheter såsom rätten att registrera sitt aktieägarande och rätten att delta i bolagsstämman skall tillförsäkras ägarna genom principerna. Inga formella föreskrifter om bolagsstämman som sådan går att finna i principerna.

I brittisk bolagsrätt är det inte självklart att aktieägarna har rätt att besluta i olika frågor. Istället är det bolagsordningen i respektive bolag reglerar aktieägarnas rättigheter. I Combined

¹⁵² Se Kristiansson, *En svensk kod för bolagsstyrning- vad är det för något och vad innebär den?* s.35.

¹⁵³ Se SOU 2004:130 s. 59.

Code finns enbart ett fåtal bestämmelser som behandlar bolagsstämman. Dessa är utformade efter huvudregeln att styrelsen skall utnyttja bolagsstämman för att kommunicera med investerarna och uppmuntra deras deltagande.

Den tyska kodens bestämmelser om bolagsstämman är relativt omfattande, men utgör i huvudsak enbart redogörelser över vad som redan gäller enligt tysk bolagsrätt.¹⁵⁴

Valberedning

Modellen för valberedningen i den svenska koden är särpräglad av den ägarbild som råder på den svenska aktiemarknaden. Valberedningen skall föreslå styrelse och revisorer och utvärdera dessa. Den svenska kodens regler om valberedning har sin grund i de ägarpolicies som utgivits av svenska institutionella investerare samt den praxis för styrelsenomineringar som tillämpats i större svenska börsbolag.

I övriga länder har kodförfattarna valt att istället för valberedning ha ett organ som är ett styrelseutskott internt utsett av styrelsen. Modellen har sitt ursprung i USA och Storbritannien. Combined Code föreskriver att majoriteten av ledamöterna i nomineringskommittén skall vara styrelseledamöter oberoende från bolaget och ägarna. En revisionskommitté skall tillsättas för att utse och bestämma ersättning till revisorerna. Revisionskommittén är också ett styrelseutskott. OECD har i sina principer i sin helhet refererat till den brittiska modellen.

Den tyska koden har inga bestämmelser som reglerar nomineringen av ledamöter till Aufsichtsrat och Vorstand.

I de utländska koderna åläggs styrelseordföranden ansvaret för att en intern utvärdering av styrelsen sker. Bolagets revisionskommitté har uppgiften att utvärdera revisorerna i dessa. I praktiken är skillnaderna mot den svenska koden inte särskilt stora då styrelseordföranden, enligt den svenska koden, ansvarar för en intern utvärdering av styrelsen och revisionsutskottet för utvärdering av revisionsinstansen. Valberedningens utvärdering i de

¹⁵⁴ Se Kristiansson, *En svensk kod för bolagsstyrning- vad är det för något och vad innebär den?* s.36.

svenska bolagen kommer att utgöra en slags efterkontroll av de redan utförda utvärderingarna.¹⁵⁵

Styrelsens sammansättning

De flesta bestämmelser i den svenska koden som rör styrelsens sammansättning har motsvarigheter i de utländska koderna.

I den svenska koden finns en mycket omdebatterad bestämmelse som säger att en jämn könsfördelning skall eftersträvas. Trots mycket omfattande debatter i media och rättsliga institutioner finns ännu idag ingen lagstiftning som rör kvotering av kvinnor till de svenska styrelserna. Den uppmaning som trots allt blev inskriven i koden var hos remissinstanserna mycket kritiserad.¹⁵⁶ I de utländska koderna saknas bestämmelser som rör könsfördelning. Inte heller OECD framför några synpunkter härvidlag.

Vad gäller styrelsens storlek har samtliga koder regler som säger att styrelsen inte skall vara för stor för att kunna utföra sina uppgifter på ett effektivt sätt. Föreskrifter om ett visst antal styrelsemedlemmar saknas i koderna.

Mandatperiod

I den svenska koden sägs enbart att styrelseledamot skall utses för ett år i taget. I det första kodförslaget fanns bestämmelser som krävde motivering av att en styrelseledamot sitter längre än åtta år i en och samma styrelse samt motivering till om ledamot av styrelsen som fyllt 70 år skall omväljas. Dessa regler kritiserades hårt av remissinstanserna och utmönstrades i den slutliga koden. Kravet i koden är nu istället att valberedningen skall motivera om ingen förnyelse av styrelsen föreslås ske.¹⁵⁷

I Combined Code regleras tiden för ledamots uppdrag i samband med styrelseledamots oberoende på så sätt att en ledamot inte kan anses som oberoende efter nio år i styrelsen. Vid omval av en icke anställd ledamot efter sex år i styrelsen skall en särskild genomgång göras. Efter nio år i styrelsen får en icke anställd ledamot inte utses på den normala mandattiden tre år, utan för en mandattid om ett år.

¹⁵⁵ Se Kristiansson, *En svensk kod för bolagsstyrning- vad är det för något och vad innebär den?* s.36., DTI LONDON, *Modern company law for a competitive economy*

¹⁵⁶ Se SOU 2004:130 s. 24.

¹⁵⁷ Se SOU 2004:130 s. 23.

Det finns inte i någon kod bestämmelser om åldersgräns eller bestämmelser relaterade till styrelseledamots ålder.

Den tyska koden rekommenderar att styrelseledamöter väljs omlott utan särskild begränsning vad gäller längd på mandattiden.¹⁵⁸

Styrelsens oberoende

Den svenska koden föreskriver att majoriteten av styrelsens ledamöter är oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Vad gäller oberoende från större ägare föreskriver koden att två ledamöter skall vara oberoende. Detta är ett krav som de noterade bolagen redan lever upp till eftersom det är hämtat från Stockholmsbörsens noteringskrav.

Internationellt sett har de flesta koder en likartad bestämmelse.

I Combined Code är kravet på oberoende från ägarna gemensamt med kravet på oberoende från bolaget. Kravet innebär att minst hälften av styrelseledamöterna skall vara oberoende även från större ägare.

Även OECD behandlar oberoende från bolag och ägare gemensamt, principerna uppställer dock inga krav på oberoendemajoritet i styrelsen.

Styrelseordförande

Den svenska koden har följt trenden i de flesta utländska koder genom att stärka styrelseordförandens ställning. Regler som inte återfinns i andra koder än den svenska är de om att styrelseordföranden skall väljas av stämman, samt att särskild motivering skall ges om avgående verkställande direktör i nära anslutning till sin avgång föreslås som styrelseordförande.

I Combined Code finns en bestämmelse som anför att en avgående verkställande direktör inte skall utses till styrelseordförande, men om detta ändå sker skall styrelsen i förväg konsultera bolagets större aktieägare samt särskilt redovisa skälen inför valet i den efterföljande årsredovisningen.

¹⁵⁸ Se Kristiansson, *En svensk kod för bolagsstyrning- vad är det för något och vad innebär den?* s.39, DTI LONDON, *Modern company law for a competitive economy*

Styrelsearbete

Den svenska koden innehåller en betydligt högre detaljeringsgrad avseende styrelsens arbete än vad övriga koder gör. Innehållet i de utländska koderna är dock i stort detsamma.

Regleringen av styrelsearbetet i koden är i stor mån influerad av internationella trender med inrättandet av obligatoriska styrelseutskott och revisionsutskott.

Den svenska koden har tagit efter ett mycket brittiskt bolagsdrag i och med inrättandet av krav på styrelsesekreterare. The company secretary är i brittiska bolag en mycket viktig anställd i många avseenden. I Combined Code liksom i sec.283 Companies Act föreskrivs att varje bolag måste ha en secretary som har en uteslutande administrativ roll i bolaget. The secretary är en typisk engelsk företeelse som hittills inte haft motsvarighet i berörda rättsordningar.¹⁵⁹

Den svenska styrelsesekreterarens uppgifter är att svara för att styrelsearbetet bedrivs korrekt och att föra protokoll.¹⁶⁰

Ersättning till bolagsledningen

Det är just överdrivna ersättningar och incitamentprogram som är en av de största orsakerna till att förtroendet för näringslivet skadats i Sverige och i andra länder. I Sverige finns Leolagen som reglerar aktiebaserade incitamentprogram, denna reglering har kompletterats av uttalanden från AMN. Den svenska koden är på många sätt en nyhet på området. Varje börsbolagsstyrelse skall inrätta ett ersättningsutskott inom styrelsen, vars uppgift är att bereda och lämna förslag på anställningsvillkor för bolagsledningen. Samtliga typer av aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram till bolagsledningen skall beslutas av bolagsstämman.

EU-kommissionen har utfärdat en särskild rekommendation om ersättning till styrelseledamöter och verkställande direktör. Enligt rekommendationen skall styrelsen eller en kompensationskommitté ta fram en ersättningspolicy som skall bli föremål för omröstning på bolagsstämman.¹⁶¹

Även OECD föreskriver i sina principer att aktieägarna skall ha möjlighet att hävda sina åsikter om bolagets ersättningspolicy, samt att aktiebaserade incitamentsprogram skall

¹⁵⁹ Se Dotevall, *Bolagsledningens skadeståndsansvar* s. 23 f.

¹⁶⁰ Se SOU 2004:130 s 66 f.

¹⁶¹ Se Kristiansson, *En svensk kod för bolagsstyrning- vad är det för något och vad innebär den?* s.42

godkännas av bolagsstämman. OECD:s principer innehåller också regler om kompensationskommittéer som motsvarar EU-rekommendationen.

I Storbritannien finns sedan 2002 regler om ersättningspolicy i lagen The director's Remuneration Report Regulations 2002. Den brittiska koden innehåller därför få bestämmelser om ersättningspolicy för styrelseledamöter. Combined Code innehåller regler om att styrelsen inom sig skall inrätta en kompetenskommitté. Delar av ersättningen skall innehålla delar relaterade till bolagets resultat och individuella prestationer, inkluderade incitamentprogram.

Enligt den tyska koden skall ordföranden i Aufsichtsrat endast informera om ersättningssystemet för ledamöter av Vorstand vid bolagsstämman. I den tyska koden finns inga regler om kompensationskommitté inom Aufsichtsrat.

Sammanfattning

Som framgår av redovisningen ovan skiljer sig inte den svenska bolagsstyrningskoden på något avgörande sätt från andra europeiska koder. Combined Code har för svensk del liksom för många andra länder varit en stark förebild vid utformandet av kod.

Vissa områden i koden är särpräglade svenska, lösningar har valts som passar ägarstrukturer, traditioner och praxis i svenska bolag.

Detaljeringsgraden i den svenska koden är något större på vissa områden, såsom bestämmelserna om bolagsstämma och styrelsens arbete, än vad som är fallet i övriga jämförda koder. Av den svenska koden följer en rad informationskrav, men dessa kan inte anses vara mer omfattande än dess motsvarigheter i jämförda koder. Principen följ eller förklara är gemensam för samtliga jämförda koder.

Analys del 2 – Probleminventering

Kritiken mot koden

Koden är såsom ovan anförts avsedd att utgöra en del av självregleringen inom det svenska näringslivet. Den bygger på principen följ eller förklara, precis som många andra länders koder gör. Principen innebär att ett företag som tillämpar koden kan avvika från enskilda regler men då skall avge förklaringar där skälen till varje avvikelse redovisas. Att tillämpa koden innebär således inte att samtliga regler alltid måste följas, det innebär inte ett brott mot koden att avvika från en eller flera enskilda regler. Kodgruppen har inte föreslagit någon särskild instans som skall bedöma vilka förklaringar som är godtagbara och vilka som inte är det. För aktiemarknadsbolag förutsätts marknaden, i form av investerare och andra aktörer, ytterst avgöra om en förklaring är godtagbar eller inte.

I remissbehandlingen av det ursprungliga kodförslaget i SOU 2004:46 framfördes en del kritik mot att innebörden av koden var oklar. Stockholmsbörsen, Aktiemarknadsbolagens förening och Svenskt Näringsliv, var några av instanserna som tyckte att innebörden av principen följ eller förklara var svårbegriplig. Kodgruppen tog hänsyn till kritiken och utökade avsnittet om följ eller förklara i koden med mer preciserade anvisningar för hur principen skall förstås.

Några remissinstanser ansåg att koden skall innehålla en tydlig uppmaning till ett kritiskt förhållningssätt till koden och användandet av förklaringsmöjligheten och att koden skall understryka att förklaringar skall ses som naturliga. Skandia anförde att ingen vet hur deklarerade avvikelser från koden kommer att framställas i media och uppfattas av utomstående, varför det finns risk för rankinglistor i tidningar och att sådan publicitet i praktiken tvingar företag att omotiverat anpassa sig till koden eller att avnotera sig. Sveriges Informationsförening framförde liknande farhågor och menade att kodförslaget saknar tydliga exempel på hur dess regler skall tillämpas och ser en risk i att medierna blir den instans som får tolkningsföreträde och påtar sig den dömande rollen.

Kodgruppen beaktar inte direkt dessa åsikter i sina överväganden och slutsatser.

De båda remissinstansernas farhågor måste anses vara motiverade. I det samhälle vi lever i idag har media i viktiga frågor ofta påtagit sig rollen som dömande instans. Utan tillräckliga kvalifikationer och kompetens i de frågor som är föremål för medias granskning, föreligger en stor risk för felbedömning med allvarliga följder för samtliga inblandade. Det är i många fall föga troligt att media är så pass bevandrade på bolagsrättens område att de kan göra korrekta

och väl avvägda bedömningar av de förklaringar som ett bolag givit för avvikelser. Genom att det saknas en instans som bedömer om förklaringarna är godtagbara finns det en risk att media tar på sig rollen som bedömare. Tanken är att investerarna på kapitalmarknaden själva skall bedöma om en avvikelse är godtagbar eller inte och därefter välja att ge bolaget ett fortsatt förtroende. Den stora frågan är om kapitalinvesterarna i verkligheten ges denna möjlighet och vidare om de verkligen kan göra sådana, ofta komplicerade, bedömningar. Stora krav kommer att ställas på media om de skall kunna handskas med den svåra uppgiften att korrekt bedöma bolagens förklaringar till avvikelser. Vilka risker är då förenade med att media inte klarar av att bära rollen som ”dömande instans”?

Skandia talar om att bolag omotiverat kommer att tvingas att anpassa sig till koden eller att avnotera sig. En ytterligare negativ effekt är naturligtvis att bolaget drabbas av ett försämrat förtroende på kapitalmarknaden, vilket i sin tur kan inverka menligt på bolagets värde. Denna effekt är troligtvis också den som snabbast kommer visa sig vid ett bolags ”övertramp”. Att ett bolag som väljer att tillämpa följ eller förklara-principen riskerar att få försämrat förtroende på kapitalmarknaden och därmed försämrat värde är naturligtvis inte Kodgruppens avsikt. Men i förlängningen kan resultatet mycket väl bli att ett bolag som borde ha avvikit från kodens bestämmelser, eftersom avvikelserna är nödvändiga för att just det bolaget skall kunna ha en god bolagsstyrning (såsom koden föreskriver), väljer det för bolaget sämre alternativet att följa kodens regler. Allt för att inte hängas ut som ”bov” i media. Problemet är fundamentalt och ligger i själva uppbyggnaden av kodens systematik. Lösningen tycks inte ligga i händerna hos bolagen själva eller kodförvaltaren utan hos en tredje, utomstående aktör, som måste ta sitt ansvar och inte ikläda sig en roll som aktören varken behärskar eller överhuvudtaget egentligen bör inneha.

Risken att bolag avnoteras till följd av att kodens regler är alltför betungande, är knappast särskilt stor. Ser man till de huvudsakliga orsakerna bakom att ett bolag väljer att noteras, framstår det som osannolikt att bolag skulle välja att avnoteras enbart för att undvika av koden.¹⁶² Det är ett problem i sig om bolag skulle välja att avstå från de fördelar en notering skulle medföra för det enskilda bolaget med hänvisning till att kodens regler är alltför betungande. Syftet med koden är ju att uppnå förbättrad bolagsstyrning vilken är tänkt att gynna samtliga aktörer i näringslivet. Syftet med koden är inte, såsom vissa remissinstanser anfört, att pålägga de svenska bolagen administrativt, tidskrävande merarbete.

¹⁶² Se grundvall, Melin Jakobsson, Thorell, *Vägvisare till börsen*, s25

Kodgruppen anser inte att något organ skall ges befogenhet att tillgripa någon form av korrektionsmedel mot undermåliga förklaringar, såsom många remissinstanser velat. Koden innehåller inte några särskilda sanktioner mot avvikelser från Koden som inte motiveras eller som motiveras på ett bristfälligt sätt. Det är inte heller meningen att det kodförvaltande organet Kollegiet för bolagsstyrning kommer att ges några sanktionsfunktioner. I den mån avvikelser från koden utgör ett brott mot Stockholmsbörsens noteringsavtal eller motsvarande avtal med andra handelsplatser kan bolaget drabbas av de sanktioner som respektive börs tillhandahåller. Stockholmsbörsen framhåller att följd eller förklara principen gäller och att det i första hand är marknadens uppgift att avgöra om eventuella förklaringar är godtagbara, dock kommer Stockholmsbörsens övervakningsfunktion i viss utsträckning kontrollera hur bolagen tillämpar koden.

En avvikelse som inte är motiverad på ett godtagbart sätt kan tänkas bli av betydelse vid bedömningen av en eller flera styrelseledamöters eller verkställande direktörens personliga ansvar gentemot bolaget enligt 15 kap. ABL. Av 15:1 ABL framgår att styrelseledamot och verkställande direktör kan bli skadeståndsansvarig om han genom oaktsamhet vållar bolaget eller tredje man skada. För att personligt ansvar skall bli aktuellt krävs att det föreligger orsakssamband mellan pliktförsummelsen och den inträffade skadan. Det är en omstridd fråga vilken betydelse koden har för bedömningen av det personliga skadeståndsansvaret.¹⁶³

Ett exempel med ytterligare aspekter på problematiken med följd eller förklara principen kan anföras: Antag att ett bolag utvärderat koden och funnit att koden inte är så bra på vissa punkter utan tycker att bolaget har ett eget system som utgör betydligt bättre bolagsstyrning. Räcker det att som förklaring till avvikelse ange att man funnit sig ha ett bättre system än det i koden? Eller kan man skriva: ”Vi har beslutat att inte tillämpa koden, för att vi tycker att den är dålig?” Utgör detta en godtagbar förklaring? Förmodligen inte.¹⁶⁴ Genom att koden nu fogats till noteringsavtalet kan det bli aktuellt med sanktioner, men viktigt att betänka är då att en eventuell sanktion inte kan riktas mot att man inte följt koden utan måste ta sikte på att man underlåtit att förklara. Detta borde rimligen innebära att det måste ställas krav på att förklaringen skall vara av viss kvalitet, i annat fall hamnar vi i en situation där det hela blir mycket komplext då disciplinnämnden knappast kan komma fram till att viss sanktion skall

¹⁶³ Se Skog, *En svensk kod för bolagsstyrning- vad är det för något och vad innebär den?* s.79 ff.

¹⁶⁴ Se Dotevall, i Skog, *En svensk kod för bolagsstyrning- vad är det för något och vad innebär den?* s.105 ff.

genomföras mot bolaget. Kodgruppen har dock uttalat att det inte är aktuellt att ett organ skulle ges befogenhet att tillgripa någon form av korrektionsmedel mot undermåliga förklaringar. Hur problemen skall lösas får framtiden utvisa.

Vad för slags normgivning är en kod?

Koden är avsedd att utgöra ett led i självregleringen inom näringslivet. Självreglering innebär bl.a. att offentlighetsliga sanktioner såsom straff eller avgifter inte kan bli aktuella vid brott mot regleringen. Koden skiljer sig något från den självreglering vi normalt sett är vana vid. Emedan självreglering vanligtvis tillkommer på helt privaträttsligt initiativ, är koden resultatet av ett offentlighetsligt arbete. Förtroendekommissionen som medverkade till kodens tillblivelse är en statlig myndighet under regeringen.¹⁶⁵

I Sverige har vi inte tidigare sett just denna form av regelgivning. Internationellt är den dock ganska vanlig och brukar gå under benämningen ”co-regulation”.

Kritik har tidigare förekommit då liknande samarbeten mellan näringslivet och statlig myndighet resulterat i något gemensamt arrangemang. Riksdagen har i sin kritik härvidlag anfört att regeringsformen lagt fast ett system för normgivning genom författning, alltså reglering genom grundlag, lag, regeringsförordning eller författning av lägre valör.¹⁶⁶

Grundlagsbestämmelserna hindrar inte att branschorganisationer eller enskilda rättssubjekt träffar överenskommelser eller gör frivilliga åtaganden som medför förpliktelser. På aktiemarknadens område har ju till och med det uttalade syftet varit att i största möjliga mån undvika lagstiftning eftersom sådan riskerar få hämmande effekter.

Koden är en ovanlig skapelse på så sätt att ett organ för staten deltagit som en bland flera av regelskaparna. Kritiker har påstått att skapelsen, i enlighet med ovanstående resonemang, kan komma i konflikt med grundlagen. Dock har kritiken varit något svävande och det är föga troligt att framarbetandet av regelverket skulle vara grundlagsstridigt.¹⁶⁷

Den slutsats som rimligen kan dras av ovanstående resonemang är att koden inte är ett normgivningsproblem som har konstitutionell anknytning.

¹⁶⁵ Se Dotevall i Skog, *En svensk kod för bolagsstyrning- vad är det för något och vad innebär den?* s.79 ff.

¹⁶⁶ Se Dotevall i Skog, *En svensk kod för bolagsstyrning vad är det för något och vad innebär den?* s.79 ff.

¹⁶⁷ Se Dotevall i Skog, *En svensk kod för bolagsstyrning vad är det för något och vad innebär den?* s.79 ff.

Slutord

Denna uppsats tar oss på en resa genom ett modernt och mycket spännande område inom juridiken. Ett par länders koder för bolagsstyrning har analyserats och komparerats. Det är slående att koderna trots skilda rättskulturer i de berörda länderna har så mycket gemensamt. Globalisering och ökad internationalisering har givit utslag på aktiemarknaden som i sig är mycket dynamisk. Koderna ökar förutsättningarna för investeringar över gränserna och en ökad välfärd för samtliga aktörer. Att Sverige nu sällat sig till raden av länder som utvecklade koder, betraktar jag som något mycket positivt. Genom att vara en del i utvecklingen i Europa och omvärlden ökar förutsättningarna för de svenska bolagen att konkurrera om investeringskapitalet.

Kritik mot koden som rättsfigur har förekommit, likaså har det ifrågasatts varför vi i Sverige överhuvudtaget skall ha en kod när den enbart innebär merarbete för bolagen. Denna kritik är väntad, det finns förmodligen alltid en inledande fas som är besvärlig och tidskrävande vid tillkomsten av ny reglering. Det som inte får förglömmas är att när denna fas är över kommer kodens tillämpning vara rutinmässig för bolagen och förhoppningsvis bidra till förbättring av dem.

Syftet med koden är att förbättra styrningen av de svenska bolagen, om så också blir fallet, återstår att se. Framtiden får utvisa om koden i sin nuvarande utformning är lämpad för de svenska bolagen, om inte, så har vi en dynamisk och anpassbar förvaltning av koden som skall se till att erforderliga justeringar av koden görs.

Källförteckning

Litteratur

Dotevall, Rolf, *Bolagsledningens skadeståndsansvar*, upplaga 1:2, Göteborg 2001, Norstedts Juridik AB

Grundvall, Melin Jakobsson, Thorell, *Vägvisare till börsen*, 3:e reviderade upplagan, Malmö 2004, Ernst & Young och Liber AB.

International udvikling- *En deskriptiv analyse af udvalgte Corporate Governance-initiativer*, Erhvervsstyrelsen-og Selskabstyrelsen december 2001.

Nial, Håkan & Johansson, Svante, *Svensk associationsrätt i huvuddrag*, Stockholm 1998, Norstedts juridik, 7: e upplagan

Rodhe, Knut, *Aktiebolagsrätt*, tjugonde upplagan, Stockholm 2004, Norstedts Juridik AB, bearbetad av Rolf Skog.

Skog Rolf m.fl., Stockholm Centre of Commercial Law, *En svensk kod för bolagsstyrning - vad är det för något och vad innebär den?* Nummer 3 i Centrets skriftserie, Stockholm 2005, Iustus förlag.

Svernlöv Carl, *Bolagskoden*, Stockholm 2005, Nordstedts juridik

Taxell, Lars Erik, *Aktiebolagets organisation*, Stockholm 1988, Nordstedts Juridik AB

Internetkällor

www.abi.org.uk

www.accaglobal.com

www.affarsvarlden.se

www.aktietorget.se

www.aktiespararna.se

www.bmj.bund.de

www.corporate-governance-code.de/index-e.html.

www.ecgn.ulb.ac.be/ecgn/codes.

www.far.se

www.fidh.org

www.frc.org.uk/press/pub0592.html.

www.icgn.org

www.kpmg.se.

www.naringslivetsborskommitte.se, ,

www.ngm.se

www.oecd.org

www.sou.gov.se

www.waymaker.se.

www.wcgn.ulb.ac.be

Offentligt tryck

Betänkanden

SOU 2004:46

SOU 2004:47

SOU 2004:130

EG-rätt

Draft EU Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors and on the committees of the (supervisory) board, 2004-10-06.

Propositioner

Prop. 1997/98 Aktiebolagets organisation.

Självreglering mm.

Börsregler 2003/04

Stockholmsbörsens noteringsavtal, Bilaga 1

AMN 2002:1

Näringslivets börskommitté, *Information inför val av styrelse i aktiemarknadsbolag*.

Skog Rolf, *Tio år efter Cadbury: En svensk kod för bolagsstyrning*, BALANS 4/2004.

Övrigt

The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, derived by the Committee on Corporate Governance from the Committee's final report and from the Cadbury and Greenbury Reports, Review of the role and effectiveness of non-executive directors, januari 2003.

Director's Remuneration, Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury, 17 juli 1995.

DTI LONDON, *Modern company law for a competitive economy- an international survey of companies law in the Commonwealth, North America, Asia and Europe*.

Johansson & Persson, *Styrelsejäv, JT 1992-93*.

OECD Background Paper on Recent Developments and Trends in Corporate Governance in OECD Member Countries, 6 June 2000.

Report of the Committee on the financial Aspects of Corporate Governance, 1 December 1992.

Review of the role and effectiveness of non-executive directors, januari 2003.

Smith Guidance, baserad på Smith-kommitténs rapport Audit Committees Combined Code Guidance, januari 2003.

Stockholmsbörsen, *Stockholmsbörsen inför den svenska koden för bolagsstyrning*, pressmeddelande, 2005-04-07

Stattin, Daniel, *Företagsstyrning*, ISBN: 91-506-1801-6 Abstract, doktorsavhandling Uppsala universitet.

Turnbull Guidance, baserad på Turnbullkommitténs rapport Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code, September 1999.