



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING

– EFFEKTER PÅ DEN INTERNA KONTROLLEN

Magisteruppsats i företagsekonomi
Ekonomistyrning & Externredovisning
Höstterminen 2007

Handledare: Andreas Hagberg

Författare: Marie-Louise Lindbergh 840209
Hanna Widmark 780201

FÖRORD

Denna magisteruppsats har tagit sin form under hösten 2007 på Handelshögskolan i Göteborg. Det har varit spännande och intressant att studera detta högst aktuella ämne och vi har under tio intensiva veckor fått mycket ny kunskap och erfarenhet som vi värdesätter högt. Vi vill tacka samtliga intervju- och enkätrespondenter för att ni har gjort det möjligt för oss att genomföra denna studie. Ni har varit till stor hjälp och vi uppskattar Er medverkan mycket.

Vi vill även tacka vår handledare Andreas Hagberg för vägledning, hjälp och inspiration under uppsatsens gång. Du har verkligen varit ett bra stöd för oss och kommit med intressanta synvinklar och tankar. Ett tack riktas också till vår seminariegrupp som gett oss bra feedback under uppsatsarbetets gång. Slutligen vill vi tacka den person som hjälpt oss vid utformning av enkäten. Du har gjort ett jättebra och mycket värdefullt jobb för vår uppsats!

Göteborg den 12 januari 2007

Marie-Louise Lindbergh

Hanna Widmark

SAMMANFATTNING

Magisteruppsats i Företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, Ekonomistyrning/Externredovisning, HT 2007.

Författare: Marie-Louise Lindbergh & Hanna Widmark

Handledare: Andreas Hagberg

Titel: SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING - EFFEKTER PÅ DEN INTERNA KONTROLLEN

Nyckelord: Bolagsstyrning, Svensk kod för bolagsstyrning, Intern kontroll, COSO-ramverket, Sarbanes-Oxley Act, Combined Code, förtroende, transparens, institutionell förändring

Bakgrund och syfte: Under senare år har frågor kring bolagsstyrning tilldragit sig uppmärksamhet såväl internationellt som nationellt med bakgrund av ett antal stora företagsskandaler som skakat världen. Debatten kring svensk bolagsstyrning har också aktualiserats under senare år och då till stor del handlat om *bristande intern kontroll* vid företagsskandaler såsom i Skandia och Prosolvias. I slutet av 2004 presenterades *Svensk kod för bolagsstyrning* som började gälla den 1 juli 2005 för de drygt 100 svenska börsnoterade bolagen med ett marknadsvärde på över 3 miljarder kronor. Från och med halvårsskiftet 2008 kommer EU att införa högre krav på svensk bolagsstyrning vilket innebär att även mindre börsnoterade företag ska omfattas av koden. Syftet med vår studie är att undersöka hur arbetet med intern kontroll har påverkats i de företag som idag omfattas av och tillämpar koden fullt ut.

Metod: För att få en så fullständig bild som möjligt och för att kunna uppfylla vårt syfte har vi valt att kombinera kvalitativ och kvantitativ metod. Vi har genomfört intervjuer med sex sakkunniga i ämnet för att få djupare kunskap och förståelse för ämnet. Utöver det har vi gjort en webbenkätundersökning som skickades till alla de svenska börsföretag som idag tillämpar koden.

Resultat:

- Två områden har inte fått fullt genomslag i svenska företag; dels värdeomdömet av den interna kontrollen och dels principen "följ eller förklara".
- Den ökade kontrollen som koden innebär går inte hand i hand med svensk bolagsstyrningskultur som innebär decentralisering och eget ansvar.
- Ambitionsnivån hos företagen beror ofta på hur ägarstrukturen ser ut.
- Kontrollstrukturen påverkas mest genom att koden tydliggör styrelsens ansvar vilket sedan påverkar hur resten av den interna kontrollen organiseras
- Transparensen har ökat genom den interna kontrollrapport som numera bifogas i årsredovisningen men på grund av få avvikelser och ett standardiserat utseende har informationsasymmetrin inte minskat mer än måttligt.
- Granskning av oberoende part skulle ge koden en större genomslagskraft och göra rapporteringen mer intressant för marknaden.
- Debatten och det nyväckta intresset kring frågor om bolagsstyrning och intern kontroll leder till en förbättrad styrning i svenska företag.
- En praxis för vad "god intern kontroll" innebär kommer så småningom att utarbetas på liknande sätt som det idag finns en "god redovisningssed".

INNEHÅLL

1 INLEDNING	7
1.1 BAKGRUND	7
1.2 PROBLEMDISKUSSION.....	8
1.3 FORSKNINGSPRÅGOR.....	9
1.4 SYFTE.....	10
1.5 AVGRÄNSNINGAR.....	10
2 METOD	11
2.1 METODVAL	11
2.2 VETENSKAPSTEORI.....	12
2.3 DATAINSAMLING.....	12
2.3.1 Sekundärkällor	12
2.3.2 Primärkälla: Intervjuer	13
2.3.3 Primärkälla: Enkätundersökning	13
2.4 UNDERSÖKNINGSPOPULATION	14
2.5 BORTFALLSANALYS	14
2.6 TROVÄRDIGHET.....	15
2.6.1 Validitet	15
2.6.2 Reliabilitet	15
2.6.2 Generaliserbarhet.....	16
3 TEORETISK REFERENSRAM	17
3.1 BOLAGSSTYRNING.....	17
3.1.1 Intern och extern bolagsstyrning.....	18
3.1.2 Teorier som påverkar bolagsstyrning.....	18
3.2 KONTROLLSYSTEM.....	20
3.2.1 Sarbanes-Oxley Act – SOX.....	20
3.2.2 Combined Code	21
3.2.3 Svensk kod för Bolagsstyrning.....	22
3.2.4 Intern kontroll och bolagsstyrning i Sverige	23
3.2.5 COSO-ramverket	24
3.3 IMPLEMENTERING	25
3.3.1 Förtroende.....	25
3.3.2 Informationstransparens	26
3.3.3 Institutionell förändring	27
4 UNDERSÖKNINGSRESULTAT	29
4.1 BOLAGSSTYRNING OCH INTERN KONTROLL.....	29
4.2 FÖRETAGSEFFEKTER	34
4.3 KAPITALMARKNAD OCH FÖRTROENDE	37
5 ANALYS & DISKUSSION	40
5.1 BOLAGSSTYRNING OCH INTERN KONTROLL.....	40
5.2 FÖRETAGSEFFEKTER	42
5.3 KAPITALMARKNAD OCH FÖRTROENDE	43
6 SLUTSATSER.....	46
6.1 SLUTSATSER OM FORSKNINGSPRÅGORNA.....	46
6.2 VÄGLEDANDE SLUTSATS FÖR MINDRE BOLAG	48
7 FRAMTIDA FORSKNING.....	49
7.1 UNDERSÖKNING AV KODENS SYFTE UR AKTIEÄGARENS PERSPEKTIV	49

SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING
EFFEKTER PÅ DEN INTERNA KONTROLLEN

7.2	EFFEKTER VID IMPLEMENTERING AV KODEN FÖR MINDRE FÖRETAG	49
7.3	FALLSTUDIE AV ARBETET MED INTERN KONTROLL.....	49
7.4	JAPANS ”J-SOX” & KINAS ”C-SOX”	49
7.5	ÅTTONDE DIREKTIVETS NYA KRAV PÅ BOLAGSSTYRNING – SJÄLVREGLERING ELLER LAG?	50
8	KÄLLOR	51
8.1	PUBLICERADE KÄLLOR	51
8.1.1	Litteratur	51
8.1.2	Artiklar	52
8.1.3	Offentliga utredningar och lagtexter	53
8.2	MUNTliga KÄLLOR.....	53
8.2.1	Grundläggande intervjuer	53
8.2.2	Intervju med sakkunnig.....	53
8.2.3	Seminarium.....	54
8.3	ELEKTRONISKA KÄLLOR.....	54
8.4	ÖVRIGA KÄLLOR	55
	BILAGA 1: INTERVJUMATERIAL.....	56
	BILAGA 2: SVENSKA BOLAG SOM OMFATTAS AV KODEN.....	58
	BILAGA 3: ENKÄTUTSKICK TILL FÖRETAG	59
	BILAGA 4: WEBBASERAD ENKÄT	60
	BILAGA 5: ENKÄTRESULTAT I DIAGRAM	71

BILDER & TABELLER

BILDER:

Figur 3.1	Dubbla agentdilemmat.....	19
Figur 3.2	Transaktionskostnader	20
Figur 3.3	COSO-ramverket.....	24
Figur 3.4	Institutionell förändring	28

TABELLER:

Tabell 2.1	Intervjurespondenter	13
------------	----------------------------	----

BEGREPPSDEFINITIONER

Agentproblem: Behandlar relation mellan agent och principal där principalen delegerar jobb till agenten. De här relationerna är konfliktbenägna då agenten kan försöka öka sin nytta på bekostnad av principalens.¹

Combined Code: Bolagsstyrningskoden i Storbritannien.²

COSO-ramverket: The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission råd och vägledning för hur företag kan organisera en god intern kontroll.³

Kollegiet: Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning har till uppdrag att främja en god utveckling av bolagsstyrning i börsnoterade bolag i Sverige. Kollegiet har det övergripande ansvaret för att förvalta Svensk kod för bolagsstyrning.⁴

Nordiska listan: Kallas också för Nordenlistan eller Nordiska Börslistan och utgör en gemensam nordisk börslista för börserna i Stockholm, Helsingfors och Köpenhamn. Listan, som har cirka 600 noterade bolag, etablerades 2006 av nämnda börsers ägare OMX AB för att Norden ska ses som en gemensam marknad. Samtidigt som listan etablerades försvann tidigare A- och O-listor.⁵

OECD: (Organisation for Economic Co-operation and Development) En organisation som analyserar alla områden som påverkar den ekonomiska utvecklingen.⁶

SOX: The Sarbanes-Oxley Act: en hårdare lagstiftning inom bolagsstyrningsområdet med syfte att återställa allmänhetens förtroende för de amerikanska bolagens finansiella rapportering.⁷

Svensk kod för bolagsstyrning: Svensk kod för bolagsstyrning syftar till att förbättra styrningen av svenska bolag, framför allt för att säkerställa att bolagen sköts med ägarnas intresse för ögonen.⁸

¹ Mallin (2004), "Corporate Governance", sid 10

² <http://www.frc.org.uk/corporate/combinedcode.cfm>, 2008-01-08

³ <http://www.coso.org/>, 2008-01-08

⁴ <http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000017.asp>, 2007-11-12

⁵ http://www.ne.se/jsp/search/search.jsp?h_search_mode=simple&h_advanced_search=false&t_word=Nordiska+listan&btn_search=S%F6k+direkt%21, 2008-01-02

⁶ <http://www.regeringen.se/sb/d/5467/a/72918>, 2008-01-02

⁷ <http://www.soxlaw.com/>, 2008-01-08

⁸ www.bolagsstyrning.se/sv, 2008-01-10

1 INLEDNING

I det inledande avsnittet presenteras bakgrunden till debatten om internationell och nationell bolagsstyrning. Vidare återfinns en beskrivning av problematiken kring ämnet i en problemdiskussion som resulterar i ett antal forskningsfrågor. Under dessa finns uppsatsens syfte och en förklaring till hur vi ska gå tillväga för att uppnå det.

*”All vetenskaps början är förvåningen över att tingen är som de är”
– Aristoteles (384 f.Kr.-322 f.Kr.)*

1.1 Bakgrund

Bolagsstyrning, corporate governance, handlar i grunden om hur bolag där ägande och ledning är separerade ska drivas med ägarnas intresse för ögonen.⁹ Ett spritt ägande kan innebära att risken ökar för att bolaget inte leds i ägarnas intresse, då dessa i många fall består av institutioner och fonder utan direkt koppling till företaget och ledningen. Ett exempel på motsättning kan vara då en anställd företagsledning har avvikande intressen när det gäller ersättningar och risktagande.¹⁰

Det moderna corporate governance – synsättet växte fram i USA i mitten av 1980-talet som en reaktion på de företagsskandaler som inträffat.¹¹ En av de mest kända företagsskandalerna i USA:s historia är Enronskandalen 2001, där ett stort antal anställda förlorade sina inbetalda pensionsbesparingar och aktieägarna förlorade sina investerade pengar. Teleoperatören WorldCom stod året därefter för USA:s hittills största skandal. Där visade det sig att bolaget registrerat faktiska kostnader som kapitalinvesteringar och genom detta ökat vinsten betydligt. Konkursen ledde till att anställda, före detta aktieägare och andra målsägare förlorade miljardbelopp.¹²

För att få stopp på dessa bedrägerier författade amerikanerna Michael G. Oxley och Paul Sarbanes ett nytt lagförslag rörande bolagsstyrning; *The Sarbanes-Oxley Act*, SOX. Genom att president George W. Bush och den amerikanska kongressen antog SOX 2002 har USA tillgripit en hårdare lagstiftning inom området och syftet med lagen är att återställa allmänhetens förtroende för de amerikanska bolagens finansiella rapportering.¹³

Under senare år har frågor kring bolagsstyrning återigen tilldragit sig uppmärksamhet såväl internationellt som nationellt. Initiativ till särskilda regelverk för bolagsstyrning har kommit från flera håll och resultatet av detta har i många fall varit utvecklandet av så kallade koder.¹⁴ I Europa har koder för bolagsstyrning utvecklats i bland annat Storbritannien, Tyskland, Frankrike, Finland, Danmark och Norge.¹⁵

⁹ <http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000003.asp>, 2007-11-12

¹⁰ Prech, E. (2006), ”Internkontroll är som en tom ram”, sid. 14

¹¹ SOU 2004:46, sid. 7

¹² McCauley, L., O’Sullivan, S.A. & Shannon, J.H. (2007), “Sarbanes-Oxley: An Overview of Current Issues and Concerns”, sid. 38

¹³ Ibid

¹⁴ SOU 2004:130, sid. 5

¹⁵ SOU 2004:47, sid. 44

År 1992 presenterades den så kallade Cadbury-rapporten från Storbritannien vilket var startskottet för den snabba utvecklingen av olika former av koder och riktlinjer för bolagsstyrning i Europa. Rapporten innebar två förändringar på regleringsområdet; dels samlades samtliga bolagsstyrningsregler i en och samma kod och dels infördes konceptet ”comply or explain”, ”följ eller förklara”.¹⁶ Principen ”följ eller förklara” gör att ambitionsnivån kan läggas högre jämfört med om reglerna hade varit tvingande. Kraven läggs på den nivå som förväntas leda till god bolagsstyrning samtidigt som det skapas en flexibilitet som tar hänsyn till att företag är olika.¹⁷ Den brittiska Combined Code, som till viss del bygger på Cadbury-rapporten, är av grundläggande betydelse för både den svenska koden och en mängd utländska koder.¹⁸

Vid en internationell jämförelse utvecklades svensk bolagsstyrningskod relativt sent. Dock har den svenska Aktiebolagslagen, som utifrån ett internationellt perspektiv setts som ett modernt och detaljerat regelverk, tidigare reglerat de frågor som idag är föremål för självreglering. Regeringen tillsatte 2002 den så kallade Förtroendekommissionen som fick uppdraget att föreslå åtgärder för att återställa förtroendet för svenskt näringsliv. Förtroendekommissionen identifierade bristande bolagsstyrning som en viktig förklaring till de företagsskandaler som förekommit och tillsatte därför en särskild expertgrupp som fick uppgiften att utveckla en svensk kod.¹⁹ I slutet av 2004 presenterades *Svensk kod för bolagsstyrning* och den började gälla 1 juli 2005 för svenska bolag noterade på Nordiska Listan med ett marknadsvärde på över 3 miljarder kronor.²⁰

Kodens övergripande syfte är att bidra till förbättrad styrning av svenska bolag och därigenom höja näringslivets förtroende i samhället. Vidare syftar koden till att höja kunskapen om och öka förtroendet för svensk bolagsstyrning i ett internationellt perspektiv, för att därigenom främja det svenska näringslivets tillgång till utländskt kapital. För att kunna öka transparensen gentemot ägare, kapitalmarknad och samhället i övrigt, höja förtroendet hos intressenter samt attrahera investerare står det klart att företagen på något vis måste kunna säkerställa att verksamheten bedrivs på ett effektivt sätt, att företagets finansiella ställning och resultat återspeglas på ett rättvisande och fullständigt sätt, samt att tillämpliga lagar och förordningar efterlevs.²¹

1.2 Problemdiskussion

Debatten kring svensk kod för bolagsstyrning har till stor del handlat om svårigheterna och oklarheterna kring den interna kontrollen avseende företagets finansiella rapportering. Bolagets beskrivning av den interna kontrollen syftar till att ge företagets intressenter en uppfattning om attityd och inställning till risk och vilka strukturer som finns på plats för att identifiera, bedöma och hantera risker som påverkar den finansiella rapporteringen.²²

I koden anges i paragraf 3.7 att ”styrelsen ansvarar för bolagets interna kontroll, vars övergripande syfte är att skydda ägarnas investering och bolagets tillgångar”. I september 2006 reviderades den ursprungliga koden och kravet på att styrelsen skulle värdera hur effektiv den interna kontrollen varit togs bort samtidigt som revisorsgranskningen av

¹⁶ Skog, R. (2005), ”En svensk kod för bolagsstyrning – vad är det för något och vad innebär den?”, sid.18

¹⁷ SOU 2004:130, sid. 54

¹⁸ Skog, R., Kristiansson, B. & Thorell, P. (2004), ”Svensk kod för bolagsstyrning”, sid.12

¹⁹ Skog, R. (2005), ”En svensk kod för bolagsstyrning – vad är det för något och vad innebär den?”, sid.18

²⁰ Prech, E. (2006), ”Internkontroll är som en tom ram”, sid. 14

²¹ Molin, H. & Billfalk, M. (2005), ”Intern kontroll för styrelseledamöter”, sid. 3

²² Severin Danielsson, K. & Lingqvist, H. (2006), ”Styrelsens rapport om intern kontroll enligt svensk kod för bolagsstyrning- en möjlig arbetsmodell”, sid. 2

styrelsens rapport om intern kontroll blev frivillig. Värdeomdömet av den interna kontrollens effektivitet och revisorsgranskningen är två områden där kodens föreskrifter inte kunnat implementeras fullt ut i företagen, och de förmildrande kraven kan anses vara en anpassning till vad företagen anser vara mer rimligt.²³ Kravet på att bolag som inte har en särskild granskningsfunktion (internrevision) årligen ska utvärdera och motivera sitt ställningstagande angående behovet av en sådan kvarstår dock.²⁴

Farhågorna före och efter införandet av koden har bland annat handlat om hur mycket resurser och kostnader som kommer att krävas, och vilken ambitionsnivå de nya reglerna kommer att innebära för företagens interna kontroller. Många befarade att den svenska koden skulle innebära krav på lika mycket detaljinformation och dokumentation som det redan etablerade amerikanska regelverket SOX.²⁵ Risken med ett alltför stort fokus på intern kontroll är att bolagen blir tvingade att lägga för mycket tid på att följa regler istället för att ägna sig åt affärer och aktieägarnas bästa. De flesta är överens om att det krävs en bra balans för att koden ska uppfylla sitt syfte och ge de företag som utvecklar en god intern kontroll och acceptabel risknivå ett ökat förtroende på aktiemarknaden.²⁶ Då kodens övergripande syfte är att bidra till förbättrad styrning av svenska bolag anser vi att det är intressant att göra en undersökning om på vilken *ambitionsnivå* arbetet med intern kontroll befinner sig i de företag som omfattas av koden idag. Denna analys får vi fram genom att undersöka vilka effekter den nya självregleringen fått för företagens arbete med intern kontroll. Studien ger även praktisk relevans för företag då en nulägesanalys ger information om var och vart arbetet med intern kontroll befinner sig och är på väg.

Från och med halvårsskiftet 2008 kommer EU att införa högre krav på svensk bolagsstyrning baserat på en uppdatering av det åttonde direktivet som medför att den svenska koden för bolagsstyrning kommer att omfatta samtliga börsnoterade bolag. De mest betydande förändringarna är att företagen kommer att behöva tillsätta ett revisionsutskott som också förväntas ha en oberoende ledamot som är expert inom redovisning eller revision.²⁷ I dagsläget styrs bara de drygt hundra största bolagen på börsen av koden, vilket har varit ett medvetet första steg för att pröva regleringen. Svagheter i koden ska tas bort och en revidering ska ske så att reglerna anpassas även till mindre företag. Vi befinner oss nu i ett läge där de största företagen har två års erfarenhet av vilka effekter den svenska koden haft för deras arbete med intern kontroll, vilket genom ovanstående nulägesanalys också kan vara *vägledande* för de ytterligare cirka 225 börsbolag som ska omfattas av regleringen. Bakgrunden till den svenska koden och ovanstående problemdiskussion kring intern kontroll leder oss fram till ett antal forskningsfrågor som studien avser att besvara.

1.3 Forskningsfrågor

- Vilka övergripande effekter har införandet av koden fått för arbetet med bolagsstyrning och intern kontroll i svenska börsnoterade företag?
- Inom vilka specifika områden i det interna kontrollarbetet har koden medfört störst förändringar?
- Innebär koden att företagen förbättrar sin interna kontroll, vilket i sin tur kan skapa ett ökat förtroende på kapitalmarknaden?

²³ Svernlöv, C. (2006), "Koden har tillämpats med gott omdöme", sid. 31-32

²⁴ Svernlöv, C. (2005), "Bolagskodens regler om finansiell rapportering, intern kontroll samt redovisnings- och revisionsfrågor", sid. 31

²⁵ Prech, E. (2006), "Internkontroll är som en tom ram", sid. 14

²⁶ Ibid, sid. 16

²⁷ <http://www.deloitte.com/dtt/article/0,1002,sid%253D89404%2526cid%253D174454,00.html>, 2007-11-12

1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att undersöka hur Svensk kod för bolagsstyrning har påverkat den interna kontrollen i de företag som implementerat och tillämpar koden fullt ut. Syftet kommer att uppfyllas dels genom en webbenkätundersökning i samtliga bolag som idag omfattas av koden och dels genom intervjuer med sakkunniga inom ämnesområdet bolagsstyrning och intern kontroll.

1.5 Avgränsningar

Författarna har valt att avgränsa uppsatsen så att endast de svenska bolag som är noterade på den Nordiska Listan och som tillämpar Svensk kod för bolagsstyrning ska omfattas. För att omfattas av koden måste bolaget ha ett marknadsvärde på över 3 miljarder kronor. Vår undersökning centreras kring kodens paragraf 3.7 som reglerar intern kontroll och internrevision.

2 METOD

Metodavsnittet kommer att beskriva hur vi avser att gå tillväga för att uppfylla syftet med uppsatsen. Grunden för metodval beskrivs, vilket efterföljs av datainsamlingen där vi beskriver primär- och sekundärkällor. Avslutningsvis förs en diskussion kring uppsatsens trovärdighet. Vårt metodval följer med genom hela arbetsprocessen och på så sätt styr det vilka slutsatser vi kommer fram till i vår analys.

“Även en tusenmilafärd börjar med ett steg”
- Lao-Tse (604 f.Kr-531 f.Kr)

2.1 Metodval

Det finns många vägar att gå för att samla in information. Vid val av metod är det viktigt att tänka efter vilket eller vilka tillvägagångssätt som passar bäst till de aktuella forskningsfrågorna och de teorier och begrepp som vi har valt att arbeta med.²⁸ Samhällsvetenskapen skiljer huvudsakligen mellan kvalitativ och kvantitativ metod.²⁹ Genom att kombinera olika metoder, så kallad triangulering, kan vi täcka in olika synvinklar och på så sätt få en mer fullständig bild av det undersökta området.³⁰ För att få en mer fullständig bild valde vi därför att göra en kombination av kvalitativ och kvantitativ metod.

Den kvalitativa metoden har för avsikt att beskriva ett fenomen med ord. Metoden är lämplig att använda då vi vill gå in på djupet av ett ämne eller när det inte är lika viktigt att kunna generalisera utifrån den grupp som vi undersökt. De två vanligaste kvalitativa metoderna är observationer och intervjuer.³¹ Den största fördelen med den kvalitativa metoden är att den är flexibel, vilket dels innebär att den går att anpassa efter situationen och dels efter hur undersökningen utvecklar sig.³² Nackdelen med en kvalitativ metod är att den är mycket resurskrävande.³³ Vi valde att göra intervjuer med sakkunniga då vi ansåg att det var viktigt att dels få en djupare förståelse för vissa specifika frågor och dels för att lättare kunna analysera och ta ställning till resultatet av vår kvantitativa undersökning.

Den kvantitativa metoden innebär att vi beskriver något med siffror och är lämplig att använda då vi vill generalisera utifrån en mindre grupp.³⁴ Enkät- och intervjuundersökningar är de vanligaste formerna av kvantitativ metod. Den största fördelen med dessa är att det är möjligt att nå många respondenter på ett kostnadseffektivt sätt. Nackdelen är dock att vi inte kan gå in på djupet i en specifik fråga.³⁵ I denna studie valde vi även att göra en enkätundersökning eftersom vi ville nå ut till alla de företag som tillämpar koden. Enkätundersökning ansåg vi vara ett bra val då respondenterna själva kunde bestämma när de ville fylla i frågeformuläret och för att det gav oss en tidsmässig möjlighet att undersöka

²⁸ Eliasson, A (2006) "Kvantitativ metod från början", sid. 31

²⁹ Andersen, I. (1998) "Den uppenbara verkligheten – val av samhällsvetenskaplig metod", sid. 31

³⁰ Eliasson, A (2006) "Kvantitativ metod från början", sid. 32

³¹ Ibid, sid. 21 f

³² Ibid, sid. 28

³³ Jacobsen, D. I. (2002) "Vad, hur och varför?" sid. 143

³⁴ Eliasson, A (2006) "Kvantitativ metod från början", sid. 21

³⁵ Ibid, sid. 30 f

attityder och förändringseffekter i ett stort antal företag på en gång. Vid utformning av enkäten är det viktigt att tänka på att ge frågeformuläret en tydlig struktur och förebereda undersökningen väl för att minska risken för missförstånd och för att få så bra svarsfrekvens som möjligt.³⁶ Vi utgick därför från COSO-ramverket i frågorna som rör intern kontroll, eftersom majoriteten av de stora svenska bolagen följer detta ramverk. Vi utformade frågorna så tydligt som möjligt och rådfrågade en av våra första intervjurespondenter om innehållet och strukturen i enkäten. Vi anlidade därefter en professionell person med utbildning inom medieteknik att framställa enkäten åt oss och målet var att skapa en så användarvänlig och attraktiv enkät som möjligt för respondenten. Vi har dessutom lagt ner mycket tid på att formulera klara och tydliga instruktioner till enkäten.

2.2 Vetenskapsteori

I den metodlitteratur som vi nyttjat beskrivs begreppen induktion, deduktion och abduktion. Induktion innebär att generalisera utifrån unika situationer, vilka erhålls i det empiriska materialet medan deduktion innebär att utgå från teorin för att skapa empiri.³⁷ Vi valde abduktion som angreppssätt vilket innebär en kombination av induktion och deduktion och därmed en pendling mellan teori och empiri för att nå en slutsats.³⁸ Nedan beskriver vi hur vårt arbete med detta har gått till.

Vi inledde vår arbetsprocess med att studera de böcker och artiklar som fanns skrivna i ämnet för att skapa oss en uppfattning om den befintliga teorin. Sedan studerade vi verkligheten genom intervjuer och en enkätundersökning. I teorin hittade vi information om både internationell och nationell bolagsstyrning. Vi har bland annat läst in oss på SOX, Combined Code och Svensk kod för bolagsstyrning som är exempel på olika bolagsstyrningsregler. Dessa regelverk ger en deduktiv början av vår uppsats. Vi valde sedan att gå ut och göra personliga intervjuer med revisorer och forskare i ämnet för att få en djupare kunskap som sedan underlättade genomförandet av vår enkätundersökning där alla de företag som omfattas av koden tillfrågades. Under uppsatsens gång studerade vi löpande litteratur och artiklar för att fortsatt bilda oss en bättre uppfattning om ämnet. Vår analys och slutsats utgår därför från såväl empirisk material som teori inom området.

2.3 Datainsamling

Nedan presenteras tillvägagångssättet för att samla in information till den här studien genom en beskrivning av sekundär- och primärkällor.

2.3.1 Sekundärkällor

Sekundärdata är data som samlats in av andra personer och oftast i ett annat syfte än vårt.³⁹ Insamling av sekundärdata görs i syfte att få en bakgrundsförståelse till ämnet som vi sedan kan bygga vidare på. Studien inleddes med informationssökning via Internet och databaser via Handelshögskolan i Göteborg där vi hittade aktuella artiklar om ämnet, bland annat i den svenska tidskriften *Balans*. Nyckelord som vi använde oss av vid informationssökning var bland annat: *bolagsstyrning*, *svensk kod för bolagsstyrning* och *intern kontroll*. Vi sökte på orden individuellt eller i förening med varandra samt på både de svenska och engelska benämningarna för att finna så mycket relevant information som möjligt. Då vi fann att mängden information om det aktuella ämnet var mycket omfattande har vi valt att begränsa

³⁶ Eliasson, A (2006) "Kvantitativ metod från början", sid. 29f

³⁷ Sohlberg, P. & B-M. (2002) "Kunskapens former, Vetenskapsteori och forskningsmetod", sid. 149

³⁸ Andersen, H. (1994) "Vetenskapsteori och metodlära – En introduktion", sid. 143

³⁹ Jacobsen, D. I. (2002), "Vad, hur och varför?" sid. 153

oss i tiden och enbart studera de fem senaste åren. Utöver det har vi även använt oss av källor som vi hittat i de artiklar vi själva sökt upp, då dessa ofta gett bra vägledning till relevanta forskningsstudier i ämnet. Vi tittade även på de uppsatser som tidigare skrivits inom ämnet bolagsstyrning, både de som fanns tillgängliga på nätet via ”uppsatser.se” och via biblioteket på Handelshögskolan.

2.3.2 Primärkälla: Intervjuer

Data som vi författare själva samlar in kallas för primärdata, eftersom dessa data samlas in för första gången och till ett bestämt syfte.⁴⁰ För att samla in primärdata valde vi att först och främst att göra personliga intervjuer med fem revisorer och en forskare i ämnet för att få en djupare förståelse för ämnet Svensk kod för bolagsstyrning och dess effekter på företagen. Vi tog kontakt med de fyra största revisionsbolagen samt Gothenburg Research Institute (GRI) via mail eller telefon för att hitta en lämplig kontaktperson. Efter den första kontakten avtalades tid för intervjutillfälle. Inför intervjutillfället utarbetades en intervjuguide som vi följde under alla intervjuerna för att på så sätt lättare kunna sammanställa den data som insamlades. Vid ett av intervjutillfällena närvarade två revisorer samtidigt, vilket ger fem genomförda intervjuer med totalt sex respondenter. Nedan presenteras samtliga intervjurespondenter:

Företag	Befattning	Namn	Typ av intervju
KPMG	Director	Åke Hybinette	Personlig
Öhrlings PricewaterhouseCoopers	Partner	Bror Frid	Personlig
Öhrlings PricewaterhouseCoopers	Authorised Public Accountant, Senior Manager	Anne-Lie Sveder	Personlig
Ernst & Young AB	Senior Manager, Risk & Business Advisory Services	Mikael Andersson	Personlig
Deloitte AB	Partner, Enterprise Risk Services	Michael Bernhardt	Personlig
Gothenburg Research Institute	Biträdande forskare	Ann-Christine Mjölnevik	Personlig

Tabell 2.1 Intervjurespondenter

2.3.3 Primärkälla: Enkätundersökning

För att vidare samla in primärdata valde vi att utforma en webbaserad enkät som skulle skickas till de bolag som idag omfattas av Svensk kod för bolagsstyrning. Vi valde att göra en totalundersökning på de bolag som omfattas av koden då vi ansåg att populationen var lagom stor för vår undersökning. Vi kontaktade samtliga 104 företag via telefon för att få kontaktuppgifter till lämplig respondent. Enkäten konstruerades med fasta svarsalternativ för att underlätta för respondenten att besvara enkäten samt för att underlätta vår sammanställning av insamlad data. I de fall där företaget har önskat lämna en extra kommentar har möjlighet till detta funnits under respektive fråga. För att minska risken för svarsbortfall bifogade vi ett introduktionsbrev i mailen där vi beskrev syftet med undersökningen, vilka företag som studien omfattade samt hur vi tänkt gå till väga med undersökningen. Dessutom tydliggjordes i introduktionsbrevet att svaren skulle behandlas konfidentiellt och att resultatet redovisas i sammanställd form. Förutom detta fanns instruktioner för ifyllandet av enkäten för att ytterligare underlätta för respondenten.⁴¹ I enkäten valde vi att utgå från en femgradig skala då

⁴⁰ Jacobsen, D. I. (2002), ”Vad, hur och varför?” sid. 152

⁴¹ Se bilaga 2

detta är en av de vanligaste skalorna som används.⁴² Vi rådfrågade dessutom en av intervjurespondenterna om just detta och kom på så vis fram till att denna skala var den mest lämpliga då det kan vara svårt att ytterligare gradera hur stora effekterna har varit i olika avseenden. Nackdelen med en femgradig skala är att respondenten inte tvingas ta ställning åt ett håll utan kan välja ett alternativ mitt emellan då de inte vet eller vill ta ställning. En fyragradig skala hade istället tvingat respondenten att ta ställning vilket kanske gett oss ett annorlunda resultat.

Vid sammanställningen av vår empiri har vi valt att presentera resultatet under olika teman, vilka är samma teman som vi strukturerat vår intervjuguide och enkät efter. Dessa teman bygger på ett "trattänkande", vilket betyder att vi utgår från det generella och arbetar oss ner till det mer specifika. Rubriceringarna följer med genom både empiri och analys för att underlätta för läsaren och för att skapa en översiktlig diskussion. Enkätresultatet presenteras i diagram där den första delen, som utgör frågor kring förändringseffekter, visas i cirkeldiagram och resterande attitydfrågor presenteras i stapeldiagram. Anledningen till att vi presenterar frågorna i olika typer av diagram är för att skilja mellan de två typer av frågeställningar som enkäten utgjorts av.

2.4 Undersökningspopulation

Studien innefattar de företag som idag omfattas av koden. Dock har vi funnit att en del utländska företag har valt att tillämpa Svensk kod för bolagsstyrning då de inte har någon egen nationell kod. Dessa företag har vi valt bort då det skulle krävas för mycket tid att framställa ytterligare en enkät på engelska. Vårt primära kriterium vid val av respondent var att denne skulle arbeta med intern kontroll eller ha goda kunskaper i området. De respondenter som vi fick kontakt med var bland annat internrevisorer, ekonomichefer och controllers.

2.5 Bortfallsanalys

Innan analysarbetet påbörjas är det viktigt att vi gör en bortfallsanalys. Om skillnaderna mellan populationen och insamlad data är stor måste vi vara försiktiga i våra slutsatser. En acceptabel svarsnivå sägs enligt litteraturen vara 50-75 %.⁴³ Efter vår första deadline för enkäten hade 21 svar inkommit, vilket motsvarar cirka 20 %. Vi skickade därefter en påminnelse till de företag som ännu inte svarat. Påminnelsen resulterade i att ytterligare 11 företag besvarade enkäten, vilket gav oss en svarsfrekvens på 30 %. Vi hann sedan med en sista påminnelse som medförde att ytterligare 5 företag svarade. Detta gav oss en total svarsfrekvens på 37 företag, det vill säga 36 %.

Vi anser att svarsbortfallet kan bero på orsaker som till exempel att respondenterna var oanträffbara, inte ville delta i undersökningen eller på grund av tekniska skäl. Risken finns till exempel att respondenter har haft problem vid öppnandet av mailet och inte hört av sig för hjälp vilket därmed resulterat i bortfall. Ytterligare en faktor som vi vet har spelat in är respondenternas tidsbrist vilket har gjort att vissa har varit tvungna att avstå ifrån att besvara enkäten. Tidsbristen är förståelig då de personer som vi har kontaktat är högt uppsatta personer i stora börsbolag under en högkonjunktur då många företag går på högvarv. Förutom svarsbortfallet kan undersökningen påverkas av att företag inte anger svar på samtliga frågor. Detta har dock inte varit något problem i vårt fall då vi erhållit svar på samtliga frågor. Trots svarsbortfallet är vi nöjda med de svar som inkommit, då de ändå gett oss en bra bild av

⁴² Trost, J. (2007), "Enkätboken", sid. 158

⁴³ Trost, J. (2007), "Enkätboken", sid. 137

effekterna av koden. Enkätundersökningens resultat stämmer i hög grad med den uppfattning vi fått genom de kvalitativa intervjuerna.

2.6 Trovärdighet

En uppsats ska ge en sann och rättvisande bild av verkligheten. Det är därför viktigt att vi försöker kontrollera undersökningens totala giltighet och detta gör vi nedan genom en diskussion kring validitet, reliabilitet och generaliserbarhet.⁴⁴

2.6.1 Validitet

Validitet definieras som ett mätinstruments förmåga att mäta det som studien avser att mäta. Det är därför viktigt att uppsatsens forskningsfrågor är välformulerade.⁴⁵ En validitetsprövning innebär att vi försöker mäta om undersökningen är giltig.⁴⁶ Vårt mätinstrument i denna uppsats är dels en webbenkät och dels en intervjuguide. För att uppnå en hög validitet har vi utformat en intervjuguide som använts under samtliga intervjuer. Intervjuguiden utformade vi med hjälp av tidigare uppsatser i ämnet, aktuella debattartiklar om svensk bolagsstyrning och även artiklar och undersökningar om effekterna av SOX i de företag som omfattas. Vi lät vår första intervjurespondent titta igenom webbenkäten för att få ett utlåtande om innehållet. Respondenten ansåg att våra frågor var relevanta och bra formulerade. Detta ger oss en första form av god validitet.⁴⁷

En annan form av validitet är att jämföra de resultat som vi erhållit med resultat från liknande studier. Om det visar sig att våra resultat generellt sett stöds av teorin kan vi anta att vår validitet är god.⁴⁸ Vår undersökning är baserad på en nulägesanalys av den interna kontrollen vilket kan ge ett annorlunda resultat än liknande studier som gjorts tidigare år. Attityder och acceptans förändras ofta med tiden när någonting nytt hunnit etableras och vi har därför sett en viss attitydskillnad i vår undersökning jämfört med tidigare uppsatser där effekterna av koden har undersökts. För att uppnå en högre validitet valde vi därför att även intervjua personer som arbetar med att hjälpa företag med intern kontroll för att på så vis kunna jämföra enkätresultatet med deras erfarenheter. Vi har även utgått från liknande studier vid utformningen av frågorna i enkät och intervjuer för att lättare kunna dra slutsatser från empiri och teori.

Även om vi försökte formulera frågorna klart och tydligt finns det en risk att respondenter anger alternativ som inte stämmer med hur det är i verkligheten. Respondenter kan till exempel ha svårt att komma ihåg vissa saker och för att minska risken för att felaktiga alternativ anges på grund av okunskap eller osäkerhet har respondenten vid varje fråga haft möjligheten att ange svaret - *vet inte*. Felaktiga svar kan också grunda sig i okunskap på grund av att fel person fyllt i enkäten. Vi anser dock att vi genom att ringa upp varje företag för sig och fråga efter lämplig respondent i stor grad har undvikit att skicka enkäten till fel person.

2.6.2 Reliabilitet

Reliabilitet handlar i grunden om huruvida studien är pålitlig eller inte. Det vill säga om den är möjlig att genomföra en gång till och då få fram ett liknande resultat. Ju mer tillit det finns i resultatets uppreparhet desto högre reliabilitet har studien. Hög reliabilitet är viktigt för att

⁴⁴ Jacobsen, D. I. (2002) "Vad, hur och varför?" sid. 473

⁴⁵ Eriksson, L. T. & Wiedersheim-Paul F. (2001), "Att utreda forska och rapportera", sid. 60

⁴⁶ Eliasson, A (2006) "Kvantitativ metod från början", sid. 17

⁴⁷ Jacobsen, D. I. (2002) "Vad, hur och varför?" sid. 421

⁴⁸ Ibid, sid. 426

andra intresserade personer ska kunna kontrollera de data som undersökningens slutsatser bygger på.⁴⁹

Reliabiliteten bestäms av hur mätningar genomförs och hur noggranna vi är vid bearbetning av den information som mätningarna ger. Vid intervjuerna använde vi oss av en intervjuguide för att i så stor utsträckning som möjligt försäkra oss om att mätningarna genomfördes på samma sätt. Vi valde dessutom, i samförstånd med respondenten, att spela in intervjuerna genom mobiltelefon och dator för att försäkra oss om att vi inte missade något vid sammanställning av resultatet. Att spela in intervjuerna tror vi har lett till en högre reliabilitet eftersom vi då har kunnat lyssna på intervjun en gång till och på så sätt minskat risken för missuppfattningar eller risken att gå miste om viktig information. Vi har försökt att öka den totala trovärdigheten i undersökningen genom att kombinera kvantitativ och kvalitativ metod. Genom att kunna jämföra den empiri som vi fått genom intervjuerna med svaren i enkätundersökningen är förhoppningen att vi får en säkrare, mer tillförlitlig analys och slutsats.

2.6.2 Generaliserbarhet

Generaliserbarhet innebär att överföra de svar vi samlat in till ett större sammanhang. Det som är viktigt att tänka på är att vi aldrig kan generalisera till något annat än den population som vi hade från början och heller inte till någon annan tidpunkt än den då undersökningen utfördes.⁵⁰ Idealiskt för att lättare kunna generalisera är att kombinera två sorters undersökningar. Genom att exempelvis kombinera intervjuer med en enkätundersökning kan vi uppnå både en högre relevans och generaliserbarhet på grund av möjligheten att jämföra resultaten med varandra.⁵¹ Då kvalitativ metod ofta stöter på generaliseringsproblem är detta ytterligare argument för att genomföra en triangulering.⁵² I den här undersökningen hade vi kunnat uppnå en högre generaliserbarhet om fler företag hade svarat på enkäten. Vi anser dock att vi kompenserar detta genom att tillföra undersökningen intervjuer med sakkunniga i ämnet.

⁴⁹ Eliasson, A (2006) "Kvantitativ metod från början", sid. 15

⁵⁰ Jacobsen, D. I. (2002) "Vad, hur och varför?" sid. 443

⁵¹ Ibid, sid. 105

⁵² Ibid, sid. 144

3 TEORETISK REFERENS RAM

I avsnittet redogörs för de vetenskapliga teorier och artiklar som vi använt oss av i studien. Inledningsvis sker en övergripande presentation av internationell och nationell bolagsstyrning som sedan följs av en beskrivning av olika kontrollsystem för bolagsstyrning. Efter dessa teorier går vi djupare in på intern kontroll där COSO-ramverket är en central punkt. Avslutningsvis finns ett avsnitt som behandlar institutionell förändring och hur detta kan kopplas till de förändringar i bolagsstyrning som svenska företag genomgått de senaste åren.

*“Whenever a theory appears to you as the only possible one, take this as a sign that you have neither understood the theory nor the problem which it was intended to solve”
– Karl Popper*

3.1 Bolagsstyrning

Corporate governance, eller bolagsstyrning, kan definieras på många olika sätt, men innebär att styrning och kontroll av bolagets funktionärer, eller bolagsorgan, är i fokus. Dessa ska på ett ansvarsfullt sätt förvalta den kontroll över företagets verksamhet som har förlänats dem.⁵³ Kodgruppen i Sverige definierar begreppet bolagsstyrning som:

”Styrning av bolag på ett sätt som gör att de uppfyller ägarnas krav på avkastning på det investerade kapitalet och därigenom bidrar till samhällsekonominns effektivitet och tillväxt”⁵⁴

En bredare definition av begreppet corporate governance ges av OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development, 1999):

“Corporate governance is a set of relationships between a company’s board, its shareholders and other stakeholders. It also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives, and monitoring performance, are determined”⁵⁵

I litteraturen särskiljs två olika modeller för bolagsstyrning:⁵⁶

- Aktieägarvärdemodellen: maximering av aktieägarvärde är det primära målet för verksamheten
- Intressentmodellen: målet med verksamheten är att söka överensstämmelse mellan företagets och intressenternas mål

Aktieägarmodellen sprids generellt sett i en ökande grad idag på grund av globaliseringen av marknader och det ökande trycket från institutionella investerare som kräver en högre avkastning. Kritiken mot aktieägarmodellen är att den kan få företagen att underinvestera och tänka kortsiktigt och därför inte är ett lämpligt sätt att styra då den inte tar hänsyn till sociala och etiska värderingar och därmed inte bidrar till samhällsekonomin på ett riktigt sätt.⁵⁷

⁵³ Sevenius (2007), “Bolagsstyrning”, sid. 61

⁵⁴ Ibid, sid. 53

⁵⁵ OECD (1999) i Mallin (2004), “Corporate Governance”, sid. 4

⁵⁶ Stadler, Matzler, Hinterhuber & Renzl (2006), “The CEO’s attitude towards the Shareholder Value and the Stakeholder Model”, sid. 41

⁵⁷ Ibid, sid. 42-43

Intressentmodellen är mer representerat i europeiska länder där bolagsstyrning fokuserar på samarbeten, relationer och att nå konsensus, jämfört med den anglosaxiska traditionen i USA och Storbritannien där konkurrens och marknadsprocesser är viktigare. Den europeiska modellen för bolagsstyrning innebär i en större grad att olika intressentgrupper representeras i bolagets styrelse, och det är mer vanligt att ägande och kontroll över bolaget är koncentrerat till få, stora ägare med ett långsiktigt inflytande och intresse i företaget. Aktieägarstyrning ökar även i Europa, men det finns starka traditioner som medför att agentproblem i europeiska bolag inte är lika stora som i exempelvis England och USA.⁵⁸

System för bolagsstyrning bygger på förtroende, vilket definieras på olika sätt i olika länder och kulturer. Detta betyder att olika regleringar och lagar kan härledas ur ett lands kultur vilket påverkar hur bolagsstyrningen ser ut.⁵⁹ En klar trend är dock att länder med stark intressentstyrning pressas att öka transparens och informationsutgivning till aktieägare medan helt aktieägarstyrda företag på motsatt sätt upplever ökade krav på socialt och miljömässigt ansvarstagande.⁶⁰

3.1.1 Intern och extern bolagsstyrning

De olika kontrollsystem som används för bolagsstyrning är dels de externa, marknadsbaserade och samt de interna, organisationsbaserade mekanismerna som hjälper ledning och styrelse att styra för att tillgodose olika intressenter inom och utanför företaget. *Intern bolagsstyrning* baseras på handlingar inom det enskilda företaget som syftar till att stärka kontroll och ansvar.⁶¹ Det interna systemet består huvudsakligen av de fyra bolagsorganen bolagsstämma, revisor, styrelse och verkställande direktör och bygger på en uppdelning av beslutsfattande, styrning och verkställande makt i bolaget.⁶²

Extern bolagsstyrning handlar om det utvidgade ansvaret mot företagets aktieägare som styrelser i större bolag idag också är ansvariga för. Styrelsen är länken mellan aktieägare och ledning, som delegeras ansvaret och kontrollen över den dagliga verksamheten i två led bakåt, som beskrivs av det dubbla agentdilemmat på nästa sida.⁶³ Styrelsens ansvar innefattar därför såväl intern som extern styrning och sammanfattas i följande punkter:⁶⁴

- **Kontroll:** styrning av ledning och delegering av ansvar inom organisationen
- **Strategi:** godkänna och följa upp företagets strategiska direktiv
- **Rådgivning:** tillgodose företagets ledning med rådgivning och stöd i kritiska beslut
- **Institutionellt:** bygga institutionella relationer med investerare, intressenter och samhälle.

3.1.2 Teorier som påverkar bolagsstyrning

Agentteorin är ett av de synsätt som haft störst påverkan på utvecklingen av bolagsstyrning genom tiderna. Agentteorin definierar relationen mellan principalen, som delegerar jobb åt en annan part, agenten. Det som försvårar relationen mellan principalen och agenten är det självintresse som agenten styrs av och som kan leda till att denne inte agerar med principalens bästa i åtanke.⁶⁵ Det grundläggande med agentteorin är separationen av styrning och

⁵⁸ Clarke (2007), "International Corporate Governance", sid. 170-171

⁵⁹ Ibid, sid. 258

⁶⁰ Ibid, sid. 265

⁶¹ Banks (2004), "Corporate governance", sid. 24

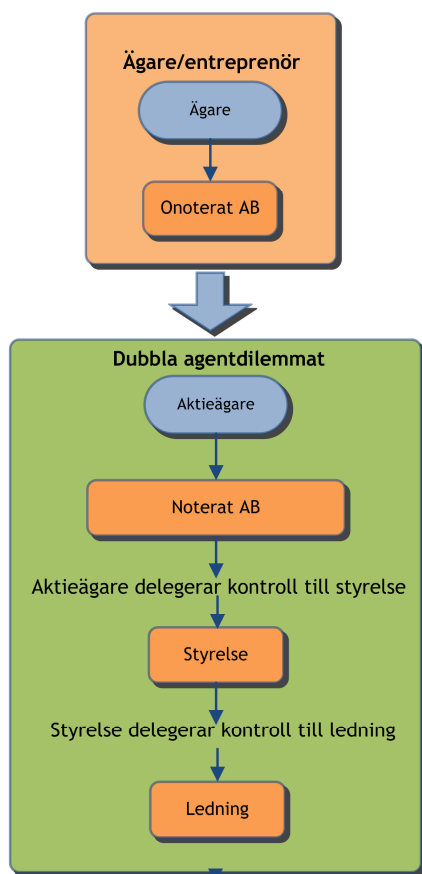
⁶² Sevenius (2007), "Bolagsstyrning", sid. 282

⁶³ Ibid, sid. 278

⁶⁴ Clarke (2007), "International Corporate Governance", sid. 33

⁶⁵ Mallin (2004), "Corporate Governance", sid. 10

finansiering. Parterna styrs istället genom kontrakt som specificerar hur agenterna ska använda kapital och hur vinster ska fördelas mellan parterna. Problemet är att det inte går att förutse framtida eventualiteter vilket gör att kompletta kontrakt därför inte är möjliga att skapa. Agenterna får istället rättigheter att ta beslut och kontrollera sådant som kontrakten inte kan omfatta och det uppstår konflikter om agenterna då tar beslut i ett opportunistiskt självintresse. Bolagsstyrning ur denna synvinkel omfattar de restriktioner som principalerna sätter för att motverka och minska en snedfördelning av investerat kapital.⁶⁶



Figur 3.1 Dubbla agentdilemmat (Clarke, 2007, "International corporate governance", sid.25)

företagets aktiviteter och strategier.⁶⁸

Transaktionskostnadsekonomi är nära relaterad agentteorin. Skillnaden är att den ser på hela företaget som en kontrollstruktur medan agentteorin ser på företaget som en kedja av olika kontrakt som krävs då ett företag växer i storlek och ovanstående diskussion kring ägande och kontroll blir relevant att reglera. Transaktionskostnadsekonomi skiljer mellan de interna och externa kontrakt som krävs för att styra ett företag. Det kan löna sig att utföra transaktioner internt men ju fler transaktioner som utförs desto större blir företaget, vilket så småningom leder till den värld av inkompleta kontrakt som agentteorin beskriver. I en värld av inkompleta kontrakt är det istället viktigt att ha en kontrollstruktur inom företaget som fungerar som en mekanism som möjliggör olika beslut i situationer som inte kan specificeras i kontrakt.⁶⁹

De tänkbara problem som kan uppstå då ägande och kontroll separeras uppmärksammades redan under 1800-talet då Adam Smith i sin bok "Wealth of Nations" beskrev dilemmat:

*"The directors of such companies (joint stock companies) however being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well be expected that they should watch over it with the same anxious vigilance as if it were their own"*⁶⁷

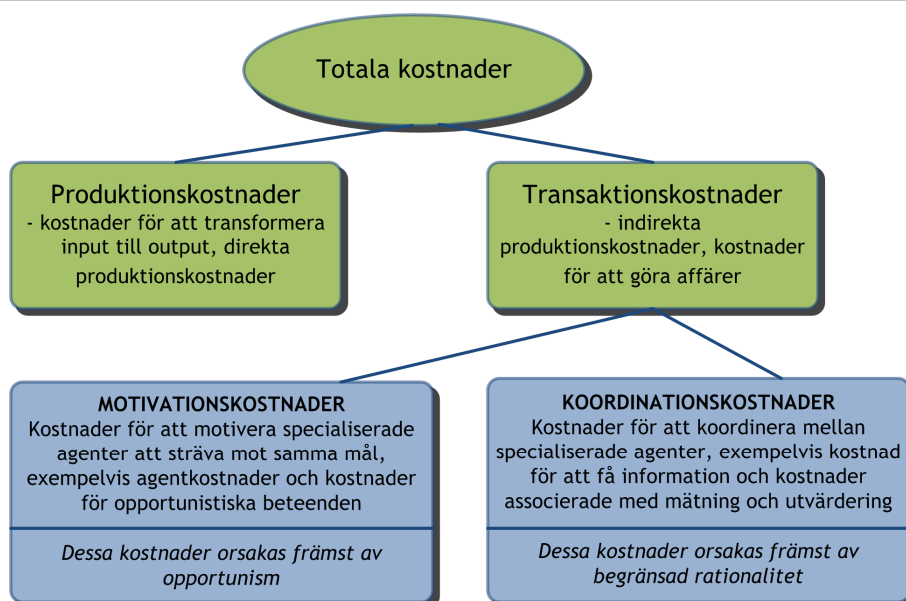
De motiv som idag driver ökad transparens och informations givning är just det beskrivna agent-principal dilemmat som leder till olika företagsskandaler, där kompensation till företagsledare som misskött sitt jobb, företagskollaps och skandaler har resulterat i att institutionella investerares kapital har urholkats och aktieägare har förlorat sina pengar. Olika företagskoder och harmonisering i finansiell rapportering genom IAS (International Accounting Standards) är steg på vägen för att förbättra informationsasymmetrin så att investerare blir bättre informerade om

⁶⁶ Clarke (2007), "International Corporate Governance", sid. 24

⁶⁷ Smith (1838) i Mallin (2004), "Corporate Governance", sid. 11

⁶⁸ Mallin (2004), "Corporate Governance", sid. 12

⁶⁹ Ibid, sid. 12-13



Figur 3.2. Transaktionskostnader (Mathiesen, H., http://www.encycogov.com/B11ResearchTraditions/TCE/Exhi_1DecomposeTC.asp, 2008-01-04)

Transaktionskostnader har blivit allt viktigare att fokusera på då produktionskostnader i exempelvis kunskapsintensiva företag idag är nära obefintliga. Det är istället indirekta kostnader för att producera som i dagens företag står för den stora andelen av de totala kostnaderna för att göra affärer. En ökad specialisering ger också en ökning i transaktionskostnader, då många företag idag ingår i stora nätverk av leverantörer och kunder som krävs för att producera effektivt vilket är en ytterligare orsak till en ökad fokusering på transaktionskostnader.⁷⁰

3.2 Kontrollsystem

Debatten kring bolagsstyrning har i många länder inneburit introduktionen av olika koder för hur bolagsstyrning ska regleras. Dessa koder har understrukt vikten av transparens, ansvar, intern kontroll, styrelsens komposition och struktur, oberoende verkställande organ och resultatbaserad kompensation för chefer. Det finns idag ett ökat fokus på aktieägarnas rättigheter och förväntningar om att ägarna, och då speciellt institutionella ägare, ska få en mer framträdande roll i de företag där de äger aktier.⁷¹ De flesta är överens om att det inte finns en standard som passar alla, då skillnader i lokala kulturer, intressen och praxis kräver lokalt anpassade koder.⁷² I följande avsnitt presenteras den amerikanska och brittiska motsvarigheten till Svensk kod för bolagsstyrning, vilka båda har haft stark påverkan på utvecklingen inom området.

3.2.1 Sarbanes-Oxley Act – SOX

Den 30 juli 2002 antog George W. Bush och den amerikanska kongressen "An Act to Protect Investors by Improving the Accuracy and Reliability of Corporate Disclosure Made Pursuant to the Securities Laws, and for Other Purposes",⁷³ det vill säga Sarbanes-Oxley Act 2002 (SOX). George W. Bush karaktäriserade lagen som den mest omfattande reformen i amerikanskt näringsliv sedan Franklin D Roosevelts tid.⁷⁴ Lagstiftningen antogs som en

⁷⁰ http://www.encycogov.com/B11ResearchTraditions/TCE/EconPerf/Exhi_2EconomicSys_TC_PC.asp, 2008-01-04

⁷¹ Mallin (2004), "Corporate Governance", sid. 5

⁷² Monks & Minow (2001), "Corporate Governance", sid. 251-252

⁷³ Sutton, M. H. (2002), "Financial reporting at a Crossroads", sid. 326

⁷⁴ <http://www.sec.gov/about/laws.shtml#sox2002>, 2007-11-20

reaktion på de redovisningsskandaler som inträffat där stora börsbolag såsom Enron och WorldCom gick i konkurs.⁷⁵

SOX är ett regelverk som i första hand omfattar de företag som är noterade vid de amerikanska börserna NYSE och NASDAQ, inklusive deras amerikanska och utländska dotterbolag. Det främsta syftet med SOX är att återställa investerares och den aktie köpande allmänhetens förtroende för noterade bolag efter inträffade större företagsskandaler i framförallt USA. Lagen syftar till att stärka den interna kontrollen över den finansiella rapporteringen och det är styrelsens och VD:s uppgift att intyga att företaget har en fungerande intern kontroll.⁷⁶

Införandet av SOX har inneburit och innebär fortfarande flera långtgående förändringar i regleringen och översynen av den finansiella rapporteringen på kapitalmarknaden.⁷⁷ Den största förändringen och den del där fokus har legat är sektion 404 som innebär att bolaget ska ha tillförlitliga interna kontrollsystem som sedan ska granskas av bolagets revisorer. SOX beskriver COSO som det ramverk som bolag ska använda sig av i den interna kontrollen.⁷⁸

SOX har inneburit ökade krav gällande utvärdering av den interna kontrollen i amerikanska bolag vilket har blivit en mycket resurskrävande uppgift. Detta beror främst på de detaljkrav i dokumentation och testning av kontrollerna som ska omfattas i utvärderingen.⁷⁹ Detta har lett till att flera av de svenska bolag som omfattas av SOX har valt att avnotera sig från den amerikanska börserna. Senaste fallet är AB Volvo som från och med 13 december 2007 ansökt om avnotering.⁸⁰ Även i USA har kritik riktats mot de oproportionerligt stora kostnader som förknippats med införandet av SOX. Det är lätt att förstå det goda uppsåtet från lagstiftarens sida med stora redovisningsskandaler som WorldCom och Enron i minnet. Baksidan är att det på sikt sannolikt skapas en större motvilja till att överhuvudtaget vara noterad. En väl fungerande aktiemarknad är en av grundpelarna i en marknadsekonomi. Innebär det alltför höga kostnader att vara börsnoterad kommer det att få negativa konsekvenser för tillväxten på lång sikt.⁸¹

3.2.2 Combined Code

I Europa startade corporate governance debatten i Storbritannien vilket hade sin grund i de brittiska börsbolagens mer och mer spridda ägarstrukturer. I ljuset av några mycket betydande skandaler, så som Polly Peck, BCCI och Maxwell, tillsattes 1991, på det brittiska näringslivets begäran, en kommitté under ledning av Sir Adrian Cadbury som fick uppdraget att föreslå åtgärder för att förbättra bolagsstyrningssystemet. År 1992 kom den så kallade Cadbury-rapporten. Avsikten med rapporten var att den skulle fungera som ett komplement till den knapphändiga brittiska aktiebolagslagen.⁸²

Cadbury-rapporten innebar två stora nyheter på bolagsstyrningsområdet; dels samlades alla regler om bolagsstyrning i en kod, dels infördes ett nytt koncept – ”*comply or explain*”, följa eller förklara. Cadbury-koden blev 1993 ett noteringskrav på London-börserna, vilket innebar

⁷⁵ Prentice, D. (2006), "A Voice Crying in the Wilderness for Auditor Independence: Abe Briloff and Section 201 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002", sid. 190

⁷⁶ Dykert, L. (2006) "Sarbanes-Oxley Act och dess inverkan på svenska företag", sid. 1-17

⁷⁷ Sutton, M. H. (2002), "Financial reporting at a Crossroads", sid. 326-327

⁷⁸ Dykert, L. (2006) "Sarbanes-Oxley Act och dess inverkan på svenska företag", sid. 1-17

⁷⁹ FAR (2006), "Testa den interna kontrollen", sid. 9

⁸⁰ <http://www.volvo.com/group/sweden/sv-se/newsmedia/pressreleases/2007/NewsItemPage.htm?channelId=2186&ItemID=33288&sl=sv-se,2007-12-10>

⁸¹ http://jklgroup.blogs.com/agenda/2005/05/sarbanesoxley_e.html, 2007-12-10

⁸² Skog, R. (2005), "En svensk kod för bolagsstyrning – vad är det för något och vad innebär den?" s.12 f

att varje börsbolag offentligt skulle deklarerat att de följde koden och förklara i fall de avvek från koden på vissa punkter. Cadbury-koden utgör fortfarande stommen i den brittiska bolagsstyrningsregleringen men finns nu samlad i The Combined Code. År 2003 reviderades Combined Code och är nu baserad på en rapport från Higgs-kommittén.⁸³ Liksom tidigare vetenskap från andra koder som tagits fram för att påverka bolagsstyrningsområdet, mötte den engelska koden till en början ett stort motstånd innan den efter en period av anpassning blev ”best practice”.⁸⁴

3.2.3 Svensk kod för Bolagsstyrning

På uppdrag av statliga organ och flera organisationer så som Förenade Auktoriserade Revisorer (FAR), Svenskt Näringsliv, Fondbolagens Förening, Stockholmsbörsen och Sveriges aktiesparares Riksförbund inleddes arbetet med att ta fram en Svensk kod för bolagsstyrning. Koden är följaktligen ett resultat av ett samarbete mellan det privata näringslivet och Förtroendegruppen genom den så kallade ”Kodgruppen”.⁸⁵ Syftet med koden är framförallt att förbättra styrningen av svenska bolag och säkerställa att de styrs med ägarnas intresse för ögonen. Koden syftar också till att skapa största möjliga transparens gentemot ägare, kapitalmarknad och samhället i övrigt.⁸⁶

Vid en jämförelse med andra länder kom den svenska koden relativt sent. Detta innebär dock inte att Sverige tidigare saknat regler och riktlinjer inom området. Innan bolagskoden trädde i kraft reglerades svensk bolagsstyrning av Aktiebolagslagen (ABL). Grunden till att en Svensk kod för bolagsstyrning överhuvudtaget presenterades beror på en gemensam uppfattning hos Förtroendekommissionen och näringslivet att det fanns ett behov av att göra en mer heltäckande sammanställning av vad som kan sägas utgöra god svensk sed för bolagsstyrning. Även ett behov av att höja ambitionsnivån över befintlig praxis låg bakom kodens införande.⁸⁷ Därför ingår Svensk kod för bolagsstyrning som ett led i Nordiska börsens noteringskrav, vilket innebär att bolag måste leva upp till kraven för att noteras på börsen. Noteringskravet gäller för närvarande samtliga bolag på börsen med ett marknadsvärde över 3 miljarder kronor.⁸⁸

Då koden, liksom Combined Code, innebär möjligheten att ”följa eller förklara”, är en central frågeställning i sammanhanget vem som ska avgöra om motiveringen av en avvikelse är tillräcklig eller inte. Varken vilka krav som ska ställas på motivering av avvikelser eller vem som ska avgöra om motiveringen för avvikelse är tillräcklig finns i koden. Istället säger koden att det är styrelsen i varje bolag som ska ta ställning till detta och sedan är det upp till marknaden att avgöra om en förklaring är godtagbar eller inte. De bolag som avviker från koden utan att på ett godtagbart sätt motivera varför riskerar att drabbas av försämrat förtroende på kapitalmarknaden vilket dessutom kan leda till en negativ inverkan på bolagets värde.⁸⁹

Koden riktar sig främst till aktiemarknadsbolag eftersom frågeställningar om bolagsstyrning har störst betydelse i bolag med en bred ägarspridning. Med aktiemarknadsbolag menas bolag som är noterade på börs eller en auktoriserad marknadsplats. Även andra bolagskategorier

⁸³ Skog, R. (2005), ”En svensk kod för bolagsstyrning – vad är det för något och vad innebär den?”, sid.28 ff

⁸⁴ McNeil, R. & Rimmington, K. (2004), ”Corporate governance: The battle over corporate governance – how companies are responding to the new Combined Code”, sid. 48-51

⁸⁵ http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/Svensk_kod_för_bolagsstyrning.pdf, sid. 4

⁸⁶ Ibid, sid. 8

⁸⁷ http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/Svensk_kod_för_bolagsstyrning.pdf, sid. 7-8

⁸⁸ http://www.omxgroup.com/digitalAssets/7949_Listing_Requirements_of_the_Nordic_Exchange_SSE_061002_se.pdf, 2007-12-11

⁸⁹ SOU 2004:130, sid. 53

med spritt ägar- och allmänintresse torde kunna tillämpa kodens regler.⁹⁰ Från och med halvårsskiftet 2008 kommer kraven på svensk bolagsstyrning att förändras vilket innebär att även de mindre börsbolagen kommer att omfattas utav koden. Förändringen beror på en uppdatering av EU:s åttonde direktiv med syftet att åstadkomma harmoniserade minimiregler om lagstadgad revision inom EU. Efter halvårsskiftet kommer ytterligare cirka 325 bolag av omfattas utav koden.⁹¹

3.2.4 Intern kontroll och bolagsstyrning i Sverige

I början av 90-talet dominerades Sverige av interna kontrollmekanismer och hamnade någonstans mellan Tyskland och Canada i en jämförelse av bolagsstyrning och kontroll. Ägande av publika företag var koncentrerat till ett fåtal familjer och företag och den svenska finansiella marknaden var i hög grad reglerad.⁹² Intresset för bolagsstyrning i Sverige har successivt ökat men det var först under 90-talet, då den svenska aktiebolagslagen genomgick flera stora reformer, som diskussionen kring frågor om organisation och styrning av företag verkligen tog fart.⁹³ Runt om i världen och även i Sverige är det således den ökade internationaliseringen av aktiemarknaden, ett ökat institutionellt ägande av publika företag samt flera olika uppmärksammade bolagsskandaler som lett till att frågor kring bolagsstyrning och kontroll fått en dominerande plats i debatten.

Traditionell verksamhetsrationalitet och förändringseffekter av skiftet till aktieägarorientering innebär ett skifte av perspektiv i svenska företag som i praktiken innebär en revolution i tänkande hos företagets ledning och verkställande organ. De komplexa och svårimiterbara affärsstrukturer som ofta skapats gör företagen externt svåranalyserade och motsvarar inte kapitalmarknadens krav på transparens. Portföljförvaltning av tillgångar för överlevnad och minskad risk medför en inlåsning av kapital som aktieägarna vill ha utdelning på. Organisk tillväxt har traditionellt varit i fokus vilket inte gynnar kapitalmarknaden då den finansieras med egna medel. De förändringar som krävs är en anpassning till globala marknader och ägare vilka drivs av en ökad globalisering.⁹⁴

Systemet för bolagsstyrning i Sverige är baserat på starka, kontrollerande ägare som styr ledningen och har starkt inflytande i strategiska beslut som företaget ska fatta. Detta system kännetecknas de flesta länder i Europa av, där ägande och kontroll bestäms av aktier med specifika rösträttigheter och liknande arrangemang, vilket gör det möjligt att kontrollera ett företag med ett lägre satsat eget kapital. I Sverige är ett exempel på detta aktier i mindre företag med speciell rösträtt, som möjliggör att kontrollen över företaget stannar inom familjen, även om aktier ägs av fler personer.⁹⁵

Behovet av att ha en väl fungerande intern kontroll grundas i de risker som företagen möter och som kan påverka möjligheten att nå uppsatta mål för ägarnas krav på avkastning och effektivitet och ändamålsenlighet med verksamheten. En väl utvecklad modell för intern kontroll har blivit en grundsten för förtroendet på kapitalmarknaden vilket har accentuerats genom en ökad reglering som innefattar ökade krav på intern kontroll i Sverige (främst avseende den finansiella rapporteringen). Den amerikanska motsvarigheten i nya krav på intern kontroll är sektion 404 i SOX, där en trend efter de första årens implementering är ökad

⁹⁰ http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/Svensk_kod_för_bolagsstyrning.pdf, sid. 8-9

⁹¹ www.deloitte.com/dtt/article/0,1002,sid%253D89404%2526cid%253D174454,00.html, 2007-11-20

⁹² Scott (2001) i Jonnergård, Kärreman & Svensson (2004), "The impact of Changes in the Corporate Governance System on the Board of Directors", sid. 125

⁹³ Sevenius (2007), "Bolagsstyrning", sid. 45

⁹⁴ Åkesson (2007), "Corporate governance utvecklingen och olika ekonomistyrningsmodeller", föreläsning Handelshögskolan HT-07

⁹⁵ Söderström (2003), "Corporate Governance and Structural Change", sid. 10-11

riskkontroll, det vill säga en test av de kontrollaktiviteter som är viktigast för att säkerställa en tillförlitlig finansiell rapportering.⁹⁶

3.2.5 COSO-ramverket

Det mest kända och accepterade ramverket för intern kontroll är ”Internal Control – Integrated Framework” som lanserades 1992 av *The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*, även kallat COSO. Ramverket definierar intern kontroll som:

”En process som påverkas av styrelsen, bolagsledningen och annan personal, och som utformats för att ge en rimlig försäkran om att bolagets mål uppnås inom följande kategorier:

- Ändamålsenlig och effektiv verksamhet
- Tillförlitlig finansiell rapportering
- Efterlevnad av tillämpliga lagar och förordningar”⁹⁷

De tre övergripande målen med intern kontroll överlappar varandra och tillgodoser olika intressenter såväl internt som externt.⁹⁸ COSO:s beskrivning av intern kontroll utgår från fem hörnstenar:⁹⁹

COSO: Ett ramverk för intern kontroll



Figur 3.3 COSO-ramverket (Fritt efter Severin Danielsson & Lingqvist, 2006, ”Styrelsens rapport om intern kontroll enligt Svensk kod för bolagsstyrning”, sid. 6)

Kontrollmiljön utgör basen för en god intern kontroll och innefattar den kultur som finns hos styrelse och ledning och som sedan sprids ut i företaget. Kulturen inom företaget utgörs av integritet, ledarskapsstil, ansvarsfördelning, organisatorisk uppbyggnad samt engagemang och involvering från ledning och styrelse. Syftet med kontrollmiljön är att lägga grunden för de andra komponenterna av intern kontroll och således förmedla disciplin och struktur.

Riskbedömning är nästa komponent i intern kontroll och innebär att företaget gör bedömningar om eventuella kvantitativa och kvalitativa risker i den finansiella rapporteringen på olika nivåer inom företaget. Riskbedömning handlar särskilt om att undvika fall av otillbörligt gynnande av kontroll på bolagets bekostnad samt en minimering av risken för förlust och förskingring av tillgångar.

⁹⁶ Far Förlag (2006), ”Testa den interna kontrollen”, sid. 7-9

⁹⁷ <http://www.internrevisorerna.se/uploads/cosoversattning.pdf>, 2007-12-28

⁹⁸ Ibid.

⁹⁹ Ibid.

Kontrollaktiviteter ska sedan finnas på plats för att minimera de risker företaget identifierat i sin riskbedömning. Dessa aktiviteter innefattar IT-kontroller, policydokument, attestrutiner, avstämningar, fördelning av arbete och ansvar och uppföljning av resultat och skydd av tillgångar. Formella kontrollaktiviteter i större företag handlar om att förebygga, upptäcka och korrigera fel.

Information och kommunikation ska stödja spridningen och tillgängligheten på de interna policies, riktlinjer och ansvarsfördelning av arbete som ligger till grund för de kontrollaktiviteter som ska genomföras. Kommunikation sker genom bra informationssystem inom företaget, intranät och utbildningar och är nödvändigt för att alla ska förstå innehåll och syfte med de kontroller som ska genomföras för att minimera risker i den finansiella rapporteringen.

Övervakning och uppföljning syftar till att företaget följer upp de kontrollaktiviteter som de bedömt vara nödvändiga för att minimera risker i den finansiella rapporteringen. COSO förespråkar uppföljning och övervakning eftersom företaget inte kan veta hur kontrollerna i praktiken fungerar, även om de kan anses vara utformade för att kontrollera rätt risker. Uppföljning sker på olika sätt och på olika nivåer inom företaget och kan till exempel vara löpande uppföljningar i den dagliga verksamheten, av anställda och ansvariga, eller en årlig internrevision.

3.3 Implementering

I följande avsnitt presenteras olika aspekter som kan ha betydelse vid implementering av en ny reglering såsom den svenska koden. Förändringar som utmanar existerande rutiner och regler är ofta svårare att uppnå än förändringar som överensstämmer med det som redan finns, vilket också är det som påverkar hur förändringen tas emot.¹⁰⁰ Implementeringen av den svenska kodens regler för intern kontroll kommer med andra ord att styras av de rutiner och regler som svenska företag följer idag och formas ur detta perspektiv.

3.3.1 Förtroende

Det övergripande syftet med koden är att den ska bidra till förbättrad styrning av svenska bolag. Detta i sin tur kommer att leda till att näringslivet stärker sin effektivitet och konkurrenskraft och främjar förtroendet såväl på den svenska kapitalmarknaden som i samhället i övrigt.¹⁰¹ Då en vägledande princip för Kodgruppens arbete har varit att skapa största möjliga transparens gentemot ägare, marknad och samhälle i övrigt är förtroende något som den teoretiska referensramen vidare kommer att beskriva. De huvudsakliga faktorerna för att skapa förtroende och på så sätt en effektiv allokering av kapital är:¹⁰²

Transparens – detta blir allt viktigare i dagens samhälle då investerare och ägare ställer högre krav på att få all den information de behöver för att kunna ta rätt beslut. Att ledning och styrelse undanhåller information kan ibland bero på att de vill kunna styra och överträffa marknadens förväntningar för att på så sätt tjäna mer pengar åt sina ägare, eller att de vill dölja information om exempelvis kompensation för att undvika konflikter från konkurrerande intressen.

¹⁰⁰ Burns & Scapens (2000), "Conceptualizing management accounting change: an institutional framework", sid. 12

¹⁰¹ Svernlöv (2006), "Svensk kod för bolagsstyrning", sid. 25

¹⁰² DiPiazza Jr. & Eccles (2002), "Building Public Trust", sid. 3-7

Ansvarskultur – det räcker idag inte med att delge information och skapa en öppenhet utan att ta ansvar för att företaget använder ägarnas kapital på rätt sätt. Ansvar måste finnas i alla led av företaget vilket betyder att ”the chain is only as strong as its weakest link”.¹⁰³

Integritet – tillsammans med transparens och ansvarskultur vilar stort ansvar på de anställda och deras integritet. Båda är beroende av att det finns folk som gör rätt saker, vilket är det som i slutändan kan skapa verkligt förtroende hos intressenterna. Utan personlig integritet som grund för rapporterad information, finns ingen möjlighet att skapa förtroende.

Ökade krav på transparens i företag har lett till många förändringar inom olika områden för företagen. Några exempel är IFRS (International Financial Reporting Standards) för redovisningsstandarder inom Europa, koder för bolagsstyrning som ställer högre krav på företagens interna kontroll samt olika miljökrav som kan påverka regler och policys i en hel bransch.

3.3.2 Informationstransparens

En marknad är effektiv om priserna reflekterar all tillgänglig information, vilket uttrycks i den effektiva marknadshypotesen, som har sitt ursprung i mikroekonomin. Detta betyder att investerare och analytiker använder information för att bedöma priset på en tillgång. Denna information kan antingen vara lagstadgad, såsom i årsredovisningar, eller frivillig information som företag använder för att kommunicera med intressenterna, till exempel i form av hållbarhetsredovisningar eller presentationer genom massmedia. Den viktigaste källan till information är årsredovisningen och andra finansiella rapporter. Informationsasymmetri uppstår när en part har överlägsen information i förhållande till den andra parten, vilket ofta är fallet mellan en företagsledning och ägare/investerare. Ett sätt att minska den osäkerhet som informationsasymmetri leder till är att företaget delger mer information och ökar transparensen mot marknaden.¹⁰⁴

Forskning har visat att informationsasymmetri försvårar allokeringen av kapital på marknaden samtidigt som kostnaden för kapital ökar. I en studie från 2002¹⁰⁵ undersöktes sambandet mellan den information som företagen delgav sina intressenter och kostnaden för eget kapital. Resultatet visade att kapitalkostnaden minskade med ökad informationsutgivning. Det finns flera olika förklaringar till kopplingen mellan information och kapitalkostnad. Vissa teoretiker hävdar att kostnaden minskar på grund av att investerarnas estimerade risk minskar, medan andra hävdar att det är reducerade kostnader för informationsasymmetri och/eller transaktionskostnader som gör att kostnaden för eget kapital kan minska, vilket är fördelaktigt för det företag som äger informationen.¹⁰⁶ Teoretiskt kan problemet med informationsasymmetri kopplas till principal – agent teorin, som säger att ledningen har ett informationsövertag relativt investerare, vilket skapar en agentkostnad. Om båda parterna hade samma information skulle informationsasymmetrin minska och en mer effektiv allokering av kapital skulle bli möjlig.

”All else equal, investors prefer securities with low estimation risk, low transaction costs and/or less information asymmetry”¹⁰⁷

¹⁰³ DiPiazza Jr. & Eccles (2002), “Building Public Trust”, sid. 5

¹⁰⁴ Ström (2006), ”Essays on information disclosure”, sid.13-14

¹⁰⁵ Botoson & Plumlee (2002) i Ström (2006), ”Essays on information disclosure”, sid.15

¹⁰⁶ Botoson, C.A. (2006), ”Disclosure and the cost of capital: what do we know?”, Accounting and Business Research, sid. 33

¹⁰⁷ Ibid, sid. 34

Många av de initiativ som företag följer, frivilligt eller på grund av lagar och regleringar, bygger förtroende på *lång* sikt, vilket kan vara en av konflikterna för en företagsledning som är pressade av kortsiktighet från analytiker och investerare på aktiemarknaden. Det är lätt att mäta vinster, försäljning, marginaler och tillväxt, men desto svårare att mäta andra aspekter i företaget såsom lojalitet, moral och förtroende hos kunder och anställda¹⁰⁸.

3.3.3 Institutionell förändring

*"If we want things to stay as they are, things will have to change"*¹⁰⁹

Institutioner är verktyg för kollektivt handlande och baseras på såväl fastställda lagar som på andra sociala kontrakt och förtroende, vilket är en av utgångspunkterna i den analys som kommer att följa längre fram i denna studie. Skapar förändringen i den nya självregleringen effekter i bolagen som i sin tur kan skapa ett större förtroende på aktiemarknaden? För att undersöka detta utgår författarna från följande stycken som handlar om olika aspekter av institutionell förändring.

Institutioner definieras som "regulativa, normativa och kognitiva strukturer och aktiviteter som ger stabilitet och mening till sociala beteenden".¹¹⁰ Olika lösningar på problemet om hur stora företag bäst kan styras för att tillgodose ägarna på bästa sätt har över tiden och med nationella variationer vuxit fram. Dessa lösningar har med tiden vuxit in i existerande system, förändrat rutiner och regler och till slut institutionaliserats och blivit del av landets kultur och historia.¹¹¹

Bolaget som ett nätverk av kontrakt är den dominerande synen och företagets institutioner beskrivs med utgångspunkt från vilken funktion de har i att styra företaget för aktieägarvärde, vilket är den gemensamma måttstocken för att skapa värde. Kritik mot detta funktionalistiska synsätt kommer från sociologisk forskning om organisationsteori. Alternativ forskning kring bolagsstyrning handlar om nätverk, makt och kultur samt analys av styrning i form av hur institutioner formas, fungerar, ändras och sprids med nya syften.¹¹²

Institutionella regler delas in i tre kategorier som Scott (1995)¹¹³ beskriver i sin forskning kring institutionell teori:

Tvingande (regulativa) regler: Dessa regler utgörs av lagar och förordningar som upprätthålls genom sanktionssystem som bestraffar regelbrott mot dessa. Regler kan även upplevas som tvingande även om de inte har några formella sanktionssystem, såsom exempelvis arbetet med ISO-certifiering i vissa bolag.

Normativa regler: Normer är till skillnad från tvingande regler ett uttryck för vilket beteende som är önskvärt i vissa situationer och hur saker bör göras. Normer kan skilja sig åt då olika aktörer styrs av olika normer beroende på situation och roll i samhället. Då normer inte regleras av formella sanktionssystem handlar istället efterföljande av normer om att skapa förtroende och anseende genom att följa de regler som krävs för att göra detta.

¹⁰⁸ Bibb & Kourdi (2004), "Trust Matters", sid.75-77

¹⁰⁹ di Lampedusa i Burns & Scapens (2000), "Conceptualizing management accounting change: an institutional framework", sid. 21

¹¹⁰ Scott (2001) i Jonnergård, Kärreman & Svensson (2004), "The impact of Changes in the Corporate Governance System on the Board of Directors", sid. 114

¹¹¹ Jonnergård, Kärreman & Svensson (2004), "The impact of Changes in the Corporate Governance System on the Board of Directors", sid.114

¹¹² Davis (2005), "New Directions in Corporate Governance", sid. 143

¹¹³ Scott (1995) i Tengblad (2006), "Aktörer och institutionell teori", sid. 10

Kognitiva regler (det självklara): Självklara regler är inte på samma sätt som normer föremål för diskussion eller reflektion då de flesta är så övertygade om det rimliga i beteendet att det inte behöver ifrågasättas. Ett exempel kan vara att företag behöver chefer för att driva sin verksamhet.

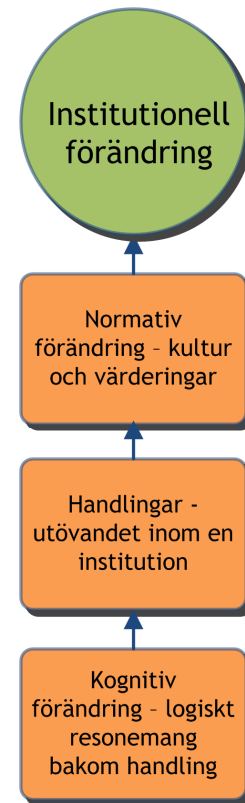
Det förekommer mest reflektion kring regler inom en institution i samband med att ett institutionellt mönster håller på att förändras¹¹⁴, såsom då Sverige fick en kod för bolagsstyrning. Institutionell förändring sker då gamla institutioner ifrågasätts, förändras och återimplementeras, eller då nya lösningar och handlingssätt sprids och till slut tas för givna. Institutionell teori kring förändring kan beskrivas ur tre olika aspekter:¹¹⁵

- Normativt – värderingarna som styr en institution
- Handlingar – utövandet inom en institution
- Kognitivt – det logiska resonemanget bakom en institution

Dessa tre aspekter utgör viktiga beståndsdelar då institutionell förändring ska analyseras och beskrivas. Detta arbete utgår från förändringen inom en institution i de undersökta företagen – intern kontroll – och på vilket sätt det som sker i nationell och internationell bolagsstyrning har påverkat börsbolagen i Sverige. Harmonisering av bolagsstyrning mellan länder inom och utom Europa har lett till att Sverige, som klassificeras som ett land med primärt starka interna kontrollmekanismer, har gått från färre till fler externa restriktioner.¹¹⁶

I en undersökning från 2004¹¹⁷ om förändringar i normer, tankar och handlingar hos svenska styrelser, med bakgrund i det skifte i bolagsstyrning som ovan beskrivs, visade resultatet att de tre förändringsaspekterna hängde ihop men att vissa aspekter förändrades tidigare och lättare än andra. Det som först förändrades var det logiska resonemanget och utövandet inom ramen för styrelsen, vilket visade på en början på en institutionell förändring snarare än en komplett sådan. Aktiviteter och beslutsgrunder för handlingar är ofta det som tenderar att ändras först, då det är detta som är mest synligt för utomstående intressenter. Förändring och spridning av förändring inom institutionell teori förklaras ofta genom att företagen söker legitimitet, vilket kan vara en av förklaringarna till att vissa förändringar är möjliga utan att en verklig normativ förändring sker i de bakomliggande värderingarna som styr en institution.

"The old institution remains, while the new one develops".¹¹⁸



Figur 3.4 Institutionell förändring, egen version

¹¹⁴ Tengblad (2006), "Aktörer och institutionell teori", sid. 11

¹¹⁵ Jonnergård et al (2004), "The impact of Changes in the Corporate Governance System on the Board of Directors", sid.115

¹¹⁶ Ibid, sid.117

¹¹⁷ Ibid, sid.113-152

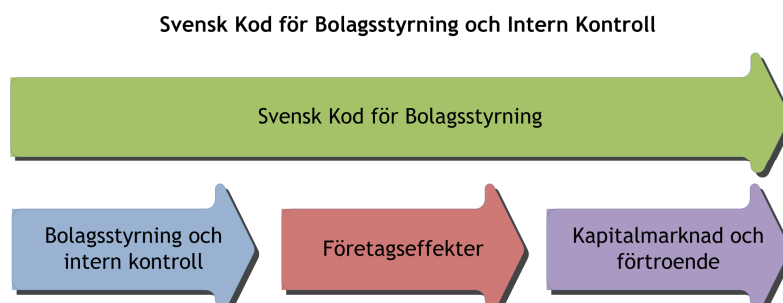
¹¹⁸ Ibid, sid.141-142

4 UNDERSÖKNINGSRESULTAT

Det empiriska materialet presenteras i en sammanställning som grundas på alla de intervjuer som vi genomfört samt svar och kommentarer från enkätundersökningen. Syftet är att överskådligt väva samman det samlade resultatet av vår studie och vi kommer därför i detta kapitel att varva intervju svar med enkätresultat i form av diagram.

*”Dåren förundras, den kloke frågar”
– Benjamin Disraeli*

Det insamlade materialet från undersökningarna kommer i följande avsnitt att presenteras med utgångspunkt i följande modell:



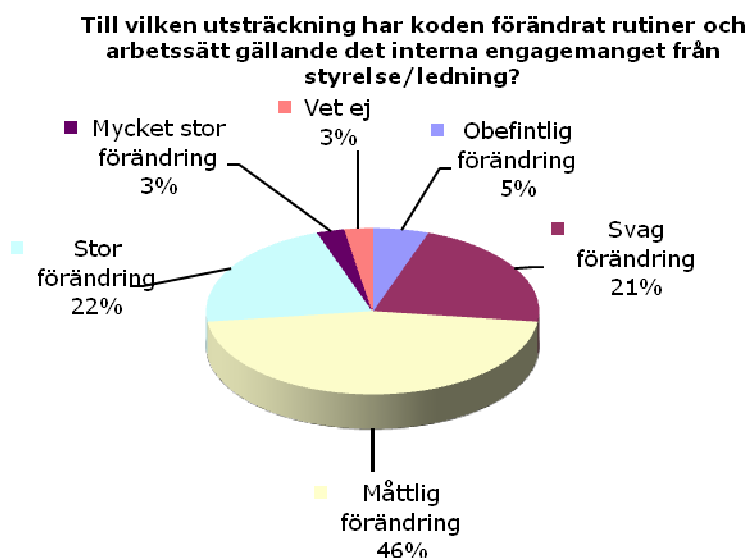
I avsnittet ”Bolagsstyrning och intern kontroll” beskriver vi vad koden har inneburit för bolagsstyrning i svenska börsnoterade företag och vilka övergripande erfarenheter som finns av arbetet med intern kontroll före och efter kodens introducering. Vi går sedan i avsnittet ”Företagseffekter” djupare in på specifika områden inom intern kontroll och de effekter koden haft för arbetet inom dessa. Vårt insamlade material kommer att ge oss både generella uppfattningar från revisorer och sakkunniga, samt specifika förändringar genom svar från de företag som valt att delta i vår undersökning. Slutligen presenteras avsnittet ”Kapitalmarknad och förtroende” som syftar till att ge läsaren en större bild av syftet och effekterna av den svenska koden på kapitalmarknaden. Vår analys i nästa avsnitt följer samma rubricering.

4.1 Bolagsstyrning och intern kontroll

Debatten kring bolagsstyrning och intern kontroll uppstod på grund av de tydliga krav som koden ställde. Det som tidigare reglerats i ABL var inte lika utförligt beskrivet, vilket innebar att den nya regleringen gav många styrelser en aha-upplevelse (och i vissa fall en skräckupplevelse) då regleringen tydliggjorde vad styrelsens jobb egentligen innebar. Styrelsen skulle nu beskriva i årsredovisningen hur de arbetat med intern kontroll och bolagsstyrning, och samtidigt lämna ett värdeomdöme om hur väl den interna kontrollen fungerat. Innan koden infördes handlade debatten framför allt om farhågorna inför det extrajobb som koden skulle komma att innebära. Många ansåg att det skulle leda till ökad byråkratisering, en minskning av styrelsens frihetsgrad och ett alltför formaliserat styrelsearbete vilket skulle hämma kreativiteten. Idag är åsikterna inte lika djärva. Arbetet i många styrelser har blivit både standardiserat och strukturerat efter kodens införande vilket

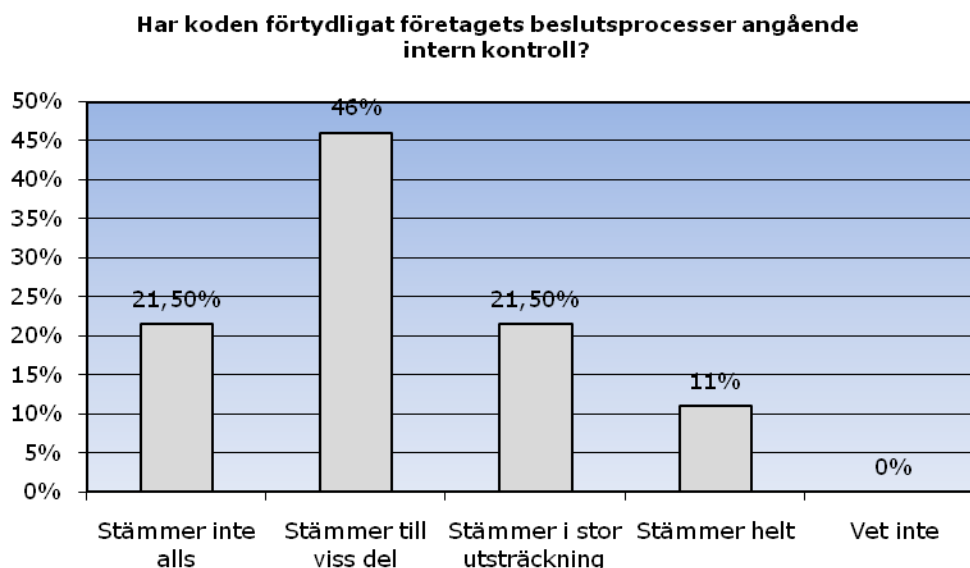


kan bero på att rekommendationerna i koden är väldigt tydligt beskrivna i de flesta avseenden. Svaret från vår enkätundersökning visar att 25 % av de tillfrågade har upplevt stor eller mycket stor förändring i engagemang från styrelse och ledning, medan 67 % endast kan se en svag till måttlig förändring.



Den största förändringen i och med kodens införande är att frågan om intern kontroll har kommit upp på **styrelse- och ledningsnivå** på ett sätt som den tidigare inte har gjort. Tidigare har företag i en större grad förlitat sig på externrevisorns omdöme om huruvida den finansiella rapporteringen fungerar och kan förbättras trots att ABL säger att ansvaret för den interna kontrollen vilar på styrelsen. I och med att styrelse och ledning nu frågar sig själva vilka strukturer som finns, så ökar sannolikheten att dessa förbättras och att nya strukturer för intern kontroll kan komma på plats.

Kunskapsnivån för dessa frågor har också ökat till följd av detta. Tidigare har intern kontroll setts som något abstrakt som är svårt att greppa, medan företag idag har börjat enas om ett ramverk för intern kontroll som leder till en bättre diskussion för företagsledning, styrelse och revisionsutskott kring internkontrollfrågor. Det finns med andra ord en mer **samlad utgångspunkt** för vad som menas med intern kontroll, även om det verkliga arbetet fortfarande skiljer sig åt ganska mycket mellan företag. Sättet att diskutera frågorna kring intern kontroll sprider sig mer och mer vilket har lett till att även många företag som idag inte omfattas av koden ändå har valt att tillämpa vissa delar av den.

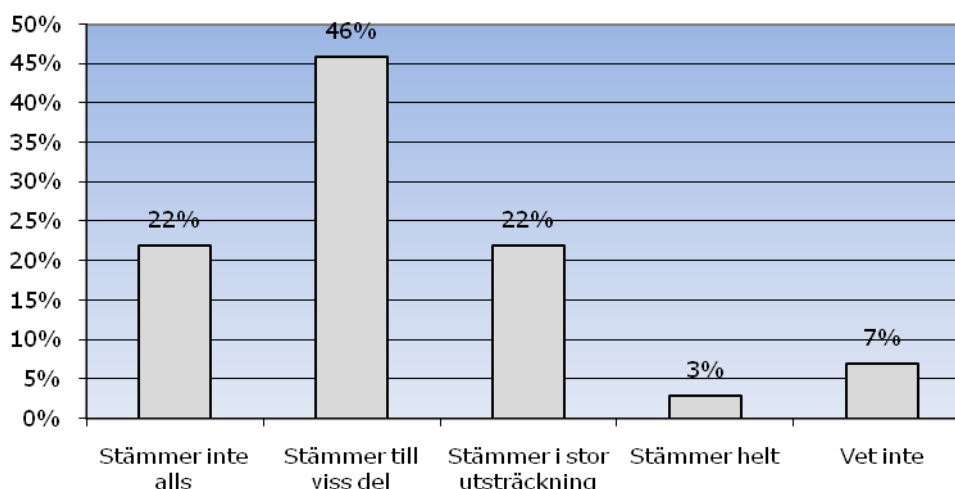


I arbetet med koden är det paragraf 3:7 som behandlar intern kontroll som företagen har fått lägga överlägset mest tid på. Trots att regleringen om intern kontroll motsvarar ungefär 10 % av kodtexten så är det för många företag 90 % av arbetet i verkligheten. Vid bokslutet 2005 var det meningen att företagen skulle göra ett utlåtande om hur väl den interna kontrollen fungerat, då ett krav på värdeomdöme fanns med i den ursprungliga koden. Revisorsgranskning av den interna kontrollrapporten var också obligatorisk. Företag väntade in i det längsta på de rekommendationer som FAR och Svenskt Näringsliv skulle ge ut för att vägleda företagen i hur det här effektivitetsutlåtandet och granskningen av arbetet med intern kontroll skulle gå till. Året därpå kom de nya lätttnadsreglerna från Kollegiet vilket flera av våra respondenter beskriver som något som ”tog udden av” arbetet med intern kontroll i många företag. Reglerna innebar att såväl värdeomdömet som revisorsgranskningen av rapporten inte längre krävdes. En del av de företag som hade lagt ner ett ambitiöst arbete för att inrätta processer och aktiviteter för den interna kontrollen blev besvikna då kraven sänktes. Den samlade uppfattningen från våra intervjuer är att intresset för intern kontroll svalnade något då Kollegiet reviderade koden efter det första året.

Det är väldigt skiftande hur långt bolag har kommit i arbetet med implementeringen av interna kontrollrutiner. Vissa är väldigt ambitiösa medan andra företag har gjort arbetet till en **”litterär produkt”** som inte har fått något verkligt genomslag i verksamheten. Det är inte generellt så att större bolag är mer ambitiösa och mindre bolag mindre ambitiösa när det gäller intern kontroll, utan ambitionsnivån kan mer förklaras genom de krav som ställs från styrelsens och ledningens sida (”tone at the top”) och kunskapsnivån kring hur arbetet ska gå till. Dock kan det vara så att större företag med en lång historik har byggt upp bra interna rutiner på flera områden genom arbete med ISO-certifiering eller implementering av SOX vilket innebär att de redan har ordning och reda i verksamheten. Det kan också vara så att mindre företag som vuxit snabbt i vissa fall inte har hunnit bygga upp bra strukturer i företaget. Andra företag, stora som små, tycker inte att de har lika stort behov av det på grund av att ägaren/ägarna har stor inblick och ett stort engagemang i verksamheten. Majoriteten av de undersökta företagen håller ändå med om att arbetet med intern kontroll i koden har varit en bra genomgång för utvärdering av struktur och normer:

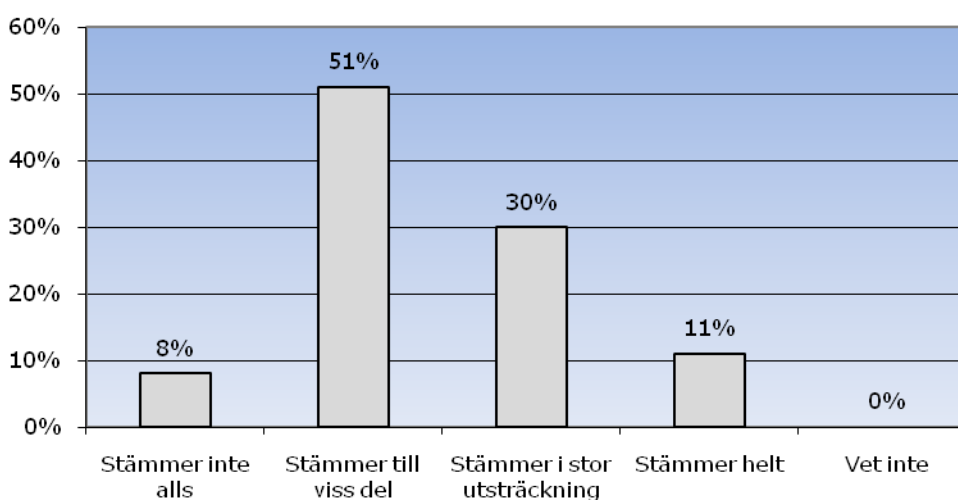
SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING
EFFEKTER PÅ DEN INTERNA KONTROLLEN

Bra instrument för utvärdering av struktur och normer



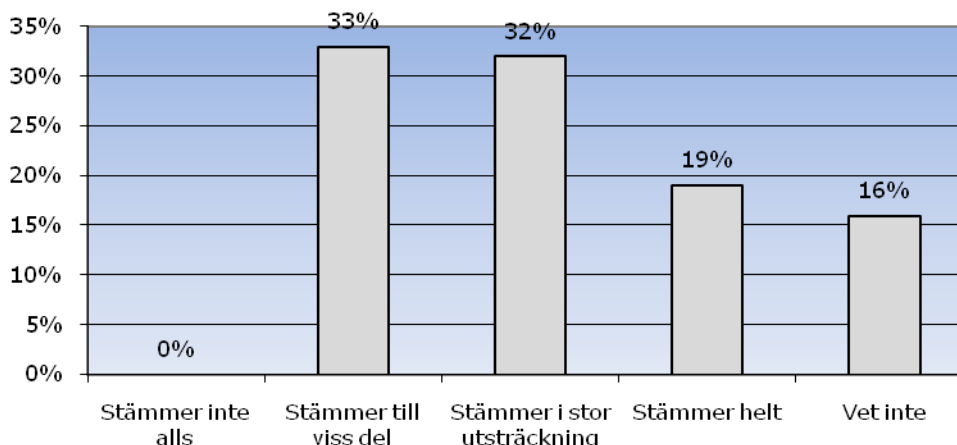
För de företag som inte hade interna kontroller på plats blev koden en rivstart då företagens allmänna önskan ofta är att effektivisera och styra sina processer så bra som möjligt, söka det bästa systemstödet, optimera bemanning och vilka rapporter som ska användas. Då koden introducerades var många företag i en situation där vissa strukturer för intern kontroll fanns på plats men få hade dokumenterat sitt arbete kring dessa. Grundtanken med koden är något som många företag ser som en självklarhet, det vill säga, att företaget ska ha ordning och reda, tydlighet i beslut samt tydliga roller mellan styrelse, VD, revisor och bolagsstämman. Det som krävt ansträngning från företagens sida är att dokumentera och gå igenom detta, då bolagsstyrning i Sverige till stor del är byggt på decentralisering med mycket eget ansvar snarare än väldokumenterade kontroller på alla nivåer. Acceptansen för arbetet med intern kontroll har inte med koden i sig att göra, utan grundas i de fördelar den kan skapa för företaget. Resultatet från vår enkät visar att majoriteten av de undersökta företagen anser att arbetet med koden till viss del varit onödigt då de redan hade bra interna kontroller då koden introducerades.

Onödigt då företaget redan hade bra interna kontroller



Målet för de europeiska koderna har varit att undvika att bygga upp en byråkrati som inte är värdeskapande, vilket varit fallet i USA där företag idag försöker ta sig ur "SOX-greppet". Det finns olika kulturer inom bolagsstyrning där den skandinaviska bygger på delegering och förtroende medan den amerikanska kulturen är kontrollbyggd vilket betyder att allt skall följas upp och kontrolleras. Inom svenskt näringsliv fanns ett starkt motstånd mot att koden skulle innebära samma stora förändringar vad gäller rapportering kring den interna kontrollen som SOX har medfört. Svensk tradition är att undvika alltför mycket kontakt med myndighetsorgan och istället tillämpa självreglering. Från Kollegiets sida innebär en självreglering att ambitionsnivån kan läggas högre, då möjligheten att "följa eller förklara" ändå ger företagen en flexibilitet och frihet i tillämpningen. Det positiva med ett regelverk som SOX är att alla företag tillämpar samma ramverk vilket tydliggör vad som anses vara god intern kontroll i företagen. I Sverige följer många företag COSO-ramverket men tillämpningen skiljer sig ändå väldigt mycket åt mellan olika företag då det inte egentligen finns något bestämt ramverk för alla att följa. Praxis tar tid att arbeta fram, men från Kollegiets sida är det detta som är syftet med att ha en självreglerande kod. Nedan redovisas resultat från företagens åsikter angående självreglering kontra lagstiftning.

Större ändamålsenlighet med självreglering jämfört med lagstiftning



Arbetet med intern kontroll är troligen om 5-10 år mycket mer strukturerat jämfört med hur det är idag. Det finns både från styrelsernas och från marknadens sida förväntningar om att bolagen ska jobba med dessa frågor. God redovisningssed är till exempel något som företag idag följer, och ett område där det finns normer och regler utarbetade. Det kommer förmodligen att utarbetas en "God intern kontroll sed" på liknande sätt. När det gäller internrevision så kommer behovet av detta troligen också att öka då komplexiteten i verksamheterna ökar och många har kommit till insikt om att det inte går att delegera alltför långt utan att inrätta och samordna olika kontrollaktiviteter. Internrevision fanns sedan tidigare i svenska företag, men koden har drivit på utvecklingen och behovet av denna funktion. På 70- och 80-talet var det vanligt med internrevisorer, men det försvann mer och mer då *Controllern* på många företag tog över ansvaret över dessa uppgifter. Fokus på intern kontroll har kommit för att stanna. Alla förändringsprocesser tar tid och styrelser blir mer och mer medvetna om att det är de som ansvarar för att företaget har god intern kontroll. Detta är en internationell företeelse som svenska företag måste hänga med i. Debatten kring intern kontroll accentueras vid börsfall, som exempelvis Ericssons för en kort tid sedan, då dessa skapar diskussioner kring vilka interna system som finns för den finansiella rapporteringen och om dessa är tillräckliga.

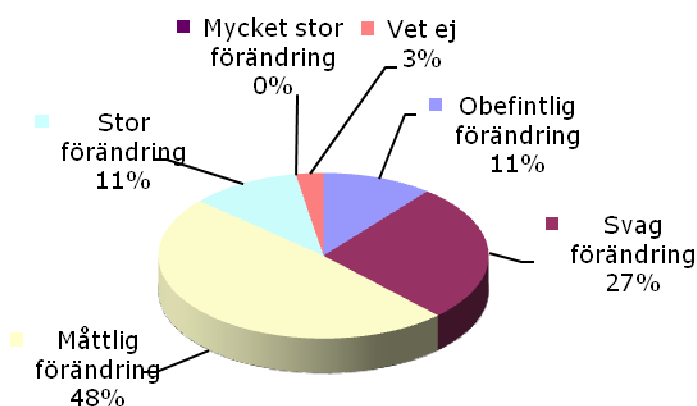
4.2 Företagseffekter

När den svenska koden kom var det ny mark för alla och många företag har beskrivit att det förekom ett visst famlande i mörker och till en början stor frustration på grund av kravet på värdeomdöme av den interna kontrollen. Praktiskt

sett så fungerar den interna kontrollen väldigt olika ute hos företagen. Vissa företag är väldigt ambitiösa och arbetar mycket med koden medan andra har en väldigt låg ambitionsnivå. De 10-12 bolag som omfattas/omfattades av SOX hade redan väldigt mycket på plats och kunde därför motsvara kraven i koden redan från början. De bolag som inte haft en tydlig intern kontrollstruktur, någon form av riskbedömning i verksamheten samt rutiner för utvärdering som visar att den interna kontrollmiljön verkligen fungerar har upplevt att arbetet med att strukturera, beskriva och klargöra vad som ska gälla har ökat. Den samlade uppfattningen kring förändringseffekter från enkäten visar att 38 % av företagen haft en svag eller obefintlig förändring i den interna kontrollen medan 59 % upplevt måttlig till stor förändring.



Till vilken utsträckning har koden generellt förändrat rutiner och arbetsätt gällande den interna kontrollen i bolaget?

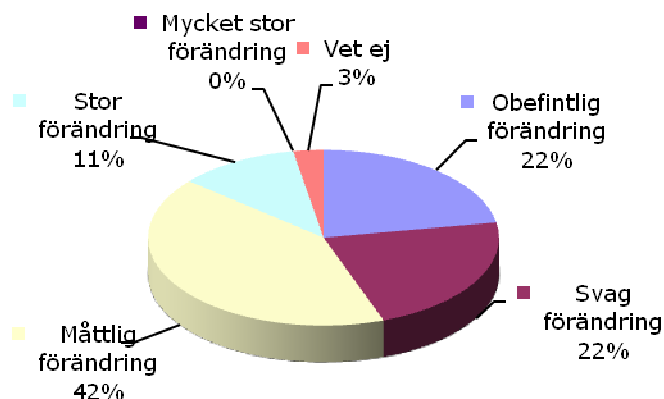


En effekt av koden är en tydligare ansvarsfördelning mellan de olika bolagsorganen vilket har blivit en naturlig effekt av de diskussioner och uppdelningen av den **interna kontrollmiljön** som gjorts till följd av den nya regleringen. De bolag som har gjort ett ambitiöst arbete har också fått tydliga ansvarsroller när det gäller den interna kontrollen. Engagemang från styrelsens/lednings sida och interna rutiner har förändrats i olika grad beroende på bolag. Bolag med personligt engagerade ägare har exempelvis många gånger gjort mindre med den interna kontrollen än bolag med starka institutionella ägare som kräver ansvar och transparens. Det går att urskilja hur styrelsens och lednings agerande speglar vad som sker i organisationen eftersom det är de som är förebilden för hur organisationen ska fungera. Kommunikation mellan ägare-styrelse-ledning har ökat efter kodens införande, främst genom det nyväckta intresset för frågorna i allmänhet.

Riskbedömningar i den finansiella rapporteringen är ett område där det tidigare saknats ett formaliserat tillvägagångssätt och där många företag har arbetat med att hitta struktur och en process att göra bedömningar efter. Detta är inte ett av de mest tidskrävande områdena för bolagen men en viktig del både i det dagliga beslutsfattandet och när det gäller att bedöma risker för allvarliga fel på lång sikt. Grunden till att arbeta med intern kontroll är att göra riskbedömningar som sedan blir utgångspunkten för vilka områden som behöver processer för

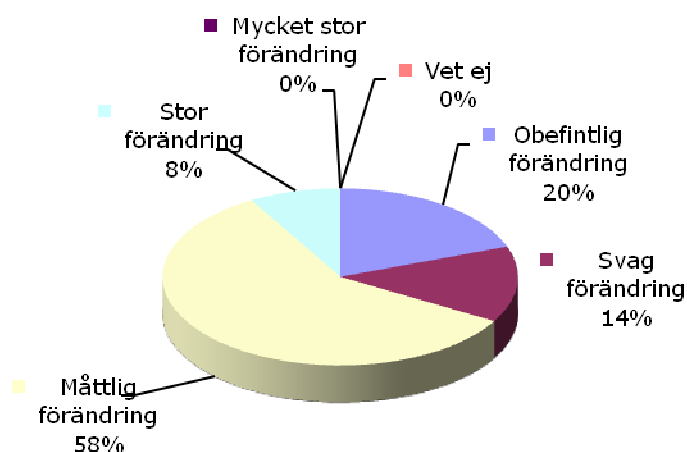
rutiner och övervakning. I vår undersökning har 44 % av företagen upplevt en svag eller obefintlig förändring i det här avseendet och 53 % upplever en måttlig till stor förändring.

Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande företagets riskbedömningar?



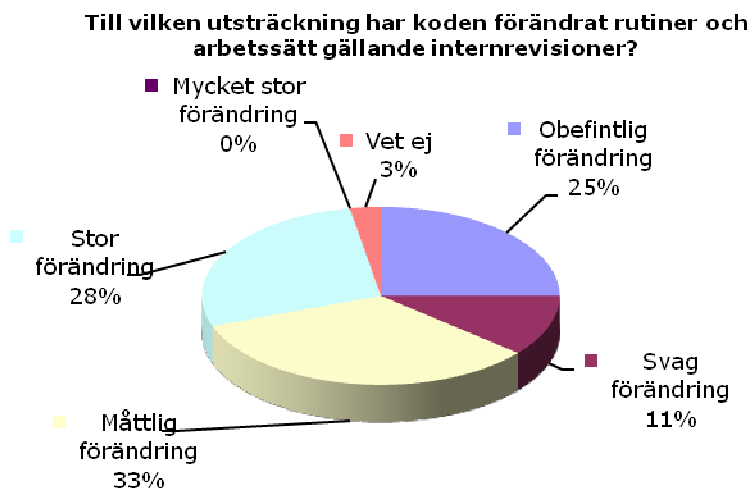
Det mest tidskrävande området inom intern kontroll är dokumentationen av olika **kontrollaktiviteter**. Vid en systematisk genomlysning av bolag är det troligt att företagen finner vissa brister som genom fler kontrollaktiviteter åtgärdats. Speciellt IT-baserade kontrollaktiviteter har ökat då det ligger i tiden att arbeta mer och mer med IT. En utveckling mot fler kontrollaktiviteter hade i större utsträckning blivit trolig om kravet på värdeomdöme av den interna kontrollen funnits kvar. Det som skiljer ett SOX-bolag från ett icke SOX-bolag är just nivån på kontrollaktiviteter. Det finns exempelvis en klar ökning på efterfrågan av IT-revisorer från de bolag som tillämpar SOX. Då svenska företag inte har ålagts en lika skarp kontroll ser vi en ganska måttlig till svag förändring när det gäller kodens effekter på arbetet med kontrollaktiviteter för intern kontroll. Få företag har gjort stora förändringar.

Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande kontrollaktiviteter kopplade till finansiell rapportering?

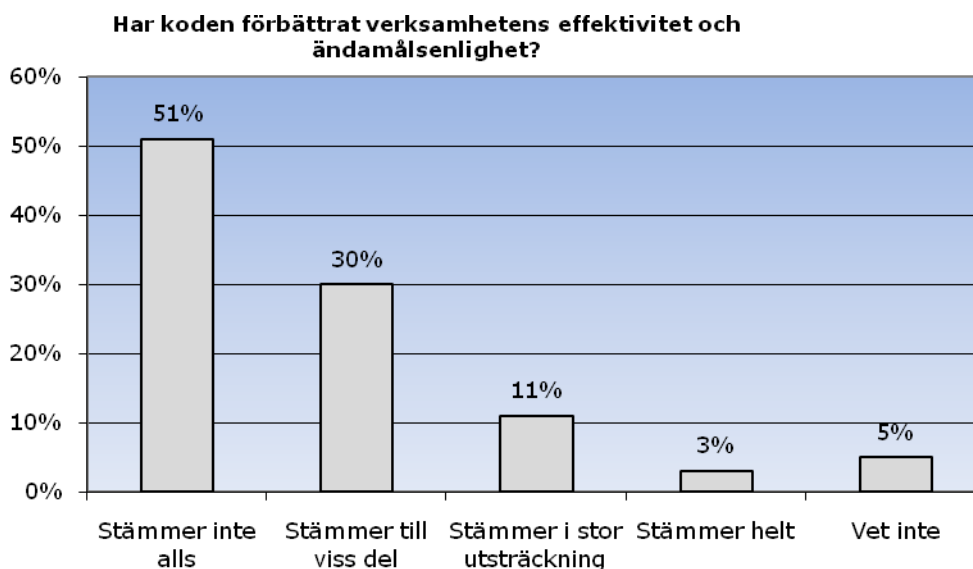


Huruvida koden har lett till ökad **kommunikation** i företaget beror till viss del på om företaget har valt att ha en egen internrevisionsavdelning som gör en oberoende genomgång av vad som har kommunicerats ut. Har företaget inte detta så har förmodligen inte kommunikationen ökat så mycket. Kommunikation gentemot aktieägare har enbart ökat genom den internkontrollrapport som finns bifogad i bolagsstyrningsrapporten i årsredovisningen. Generellt finns dock ett ökat intresse kring dessa frågor vilket har skapat mer diskussion, kommunikation och informationsflöde mellan ledning och styrelse.

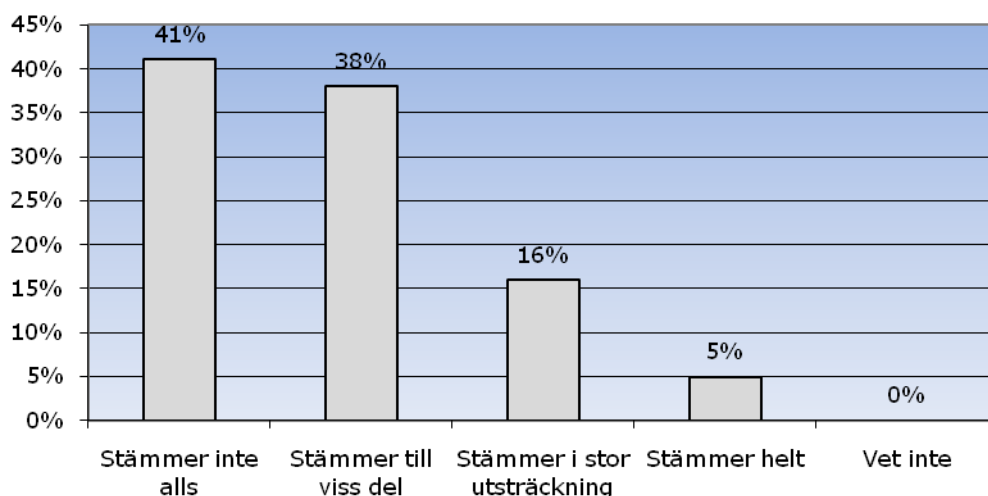
Uppföljning och övervakning av den interna kontrollen är ytterligare ett område som hade upplevts som mer tidskrävande om värdeomdömet hade funnits kvar i koden. Då kraven sänktes minskade också behovet eller skyldigheten att ha en väldokumenterad uppföljning. En konsekvens av koden i detta avseende är dock att fler och fler bolag väljer att ha en egen internrevisionsavdelning. Hela 28 % av företagen svarar att de upplevt en stor förändring då det gäller internrevisioner vilket tyder på att fler och fler har inrättat eller börjat jobba med en sådan funktion.



Åsikterna huruvida koden har medfört ”kostnader & elände” eller ”nytta” beror ofta på i vilken fas av implementeringen som bolaget befinner sig. Företag som står inför implementering är ofta mer negativa och har svårt att se hur koden skall kunna tillföra något, eller höja börsvärdet. Företag som implementerat koden är generellt sett mer positivt inställda då de anser att de fått viss nytta av det arbete de gjort. Det som många företag upplevt som negativt med koden är att den medför en del dubbelreglering och alltför mycket detaljstyrning i vissa frågor. Nedan visas resultatet från enkätundersökningen i frågor som handlar om huruvida koden har inneburit förbättringar inom de områden som intern kontroll syftar till att ändra på. Bakgrunden till frågorna är COSO-ramverket som definierar syftet med intern kontroll enligt nedan ställda frågor. En relativt stor andel av de svar vi fått in från de här frågorna visar att koden inte fullt ut har förbättrat verksamhetens effektivitet eller ändamålsenlighet alternativt kvalitén på den finansiella rapporteringen, 51 % respektive 41 %.



Har koden förbättrat kvalitén på den finansiella rapporteringen i företaget?



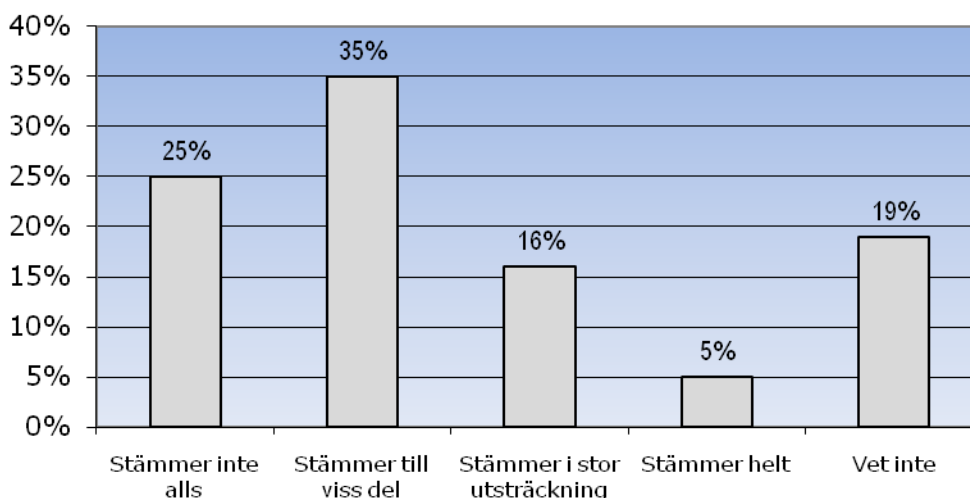
4.3 Kapitalmarknad och förtroende

Ambitionerna med den interna kontrollen var från Kollegiets sida till en början högre i och med kravet på ett värdeomdöme. Värdeomdömet fick dock aldrig genomslag hos de svenska företagen. Efter påtryckningar från olika grupper som ansåg att värdeomdömet var en omöjlig uppgift för styrelse och revisorer, beslutade Kollegiet att revidera koden under 2006. Med utgångspunkt i den kod som EU kommer att föreslå där kravet på ett värdeomdöme inte finns med, ansåg Kollegiet att svenska styrelser inte skulle åläggas ett större ansvar och arbetsbörda än vad de övriga europeiska bolagen ålades. Den svenska koden anses inte vara lika strikt som regelverket SOX på grund av att det kvalitativa uttalandet togs bort. Kodens paragraf 3.7 som behandlar intern kontroll är idag så bred att den egentligen inte säger så mycket om vad bolagen ska göra.



Det faktum att koden är självreglerande och inte bygger på någon form av övervakning från till exempel finansinspektionen eller liknande gör att en del inte tycker att den är fullt ut internationellt konkurrenskraftig. Detta beror också på att kravet på revisorsgranskning inte längre finns kvar. Åsikterna är dock delade i det här avseendet, då det finns de som anser att koden i jämförelse med andra europeiska koder står sig väl, då den bygger på väletablerade internationella förebilder såsom SOX och Combined Code. Den svenska Aktiebolagslagen anses mer långtgående och kan svara som ett komplement till koden för större internationell konkurrenskraft. Kapitalmarknaden är internationell och det är därifrån som kravet på en kod har sitt ursprung. Alla länder försöker att lösa det på bästa sätt för sitt eget näringsliv vilket har resulterat i ett antal mer eller mindre kopierade koder i olika länder. Svenska företag är inte helt övertygade om att en svensk kod behövs för internationell konkurrenskraft, vilket visas i resultatet från vår enkätundersökning nedan. Nära hälften av de företag som svarade vet inte eller tycker inte att det är nödvändigt med en kod för internationell harmonisering.

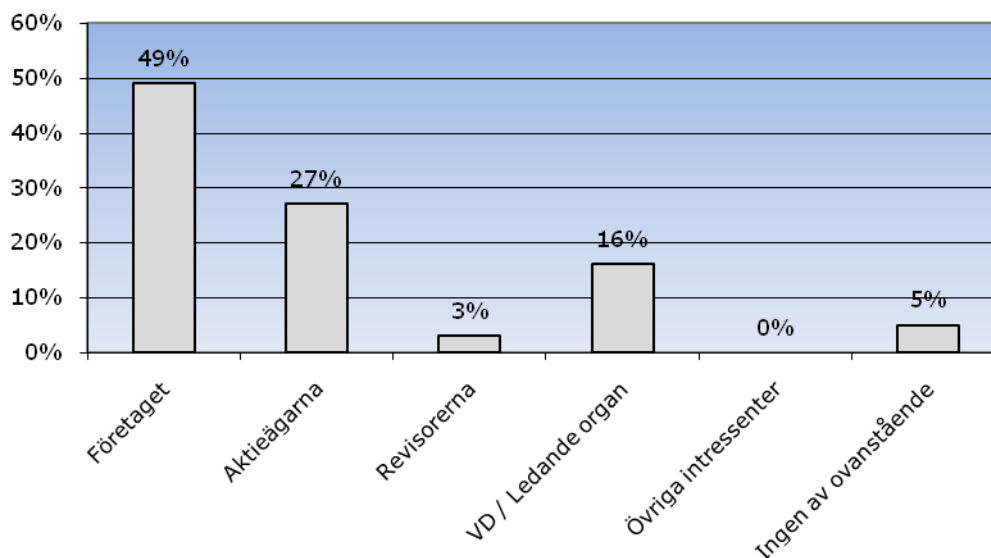
Nödvändigt för internationell harmonisering/konkurrenskraft



Det reviderade åttonde direktivet kommer att förändra vissa bolagsstyrningsregler vilket innebär att de nationella koderna runt om i Europa måste anpassa sig. Valet står mellan lagstiftning eller självreglering. När ett direktiv ska implementeras i en nationell reglering översätts reglerna ofta med hänsyn till eventuella särdrag hos respektive land. Från och med 1 juli 2008 ska alla svenska börsbolag tillämpa koden vilket väcker frågan om huruvida kraven från det åttonde direktivet kommer att bli en del av självregleringen i Sverige, eller resultera i ny lagstiftning på området.

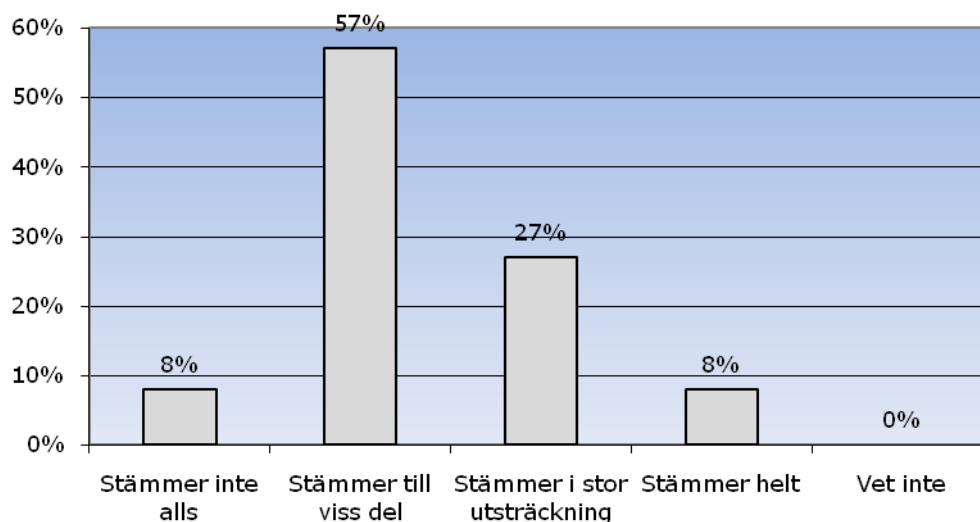
Det är svårt att svara på frågan om vem koden är mest betydelsefull för, eftersom det inte **borde** finnas något intresse som **inte** sammanfaller mellan ägare, företagsledning och styrelse så länge alla har som sitt yttersta mål att förvalta investerarnas pengar på bästa sätt. Verkligheten ser dock inte så ut vilket gör frågeställningen relevant. Koden anses av våra respondenter framförallt betydelsefull för styrelse och ledning då den hjälper företaget med struktur och arbetssätt för styrning. Däremot säger den inte så mycket till marknaden och dess intressenter. Detta beror på att det inte går att göra en relevant bedömning av hur företagen verkligen lyckats med sin interna kontroll då värdeomdömet bortfallit. Jämförelsevis så finns det undersökningar som visar effekterna av SOX på kapitalmarknaden, där det finns tydliga samband mellan företag som haft anmärkningar på sin interna kontroll och börskursens nedgång för motsvarande aktie. Då det inte finns någon i Sverige som kontrollerar det företagen **beskriver** om sin interna kontroll, finns inte samma starka koppling mellan denna rapport och aktiekursens värde.

Vem har störst nytta av en förbättrad internkontroll?



Koden har medfört en ökad medvetenhet kring företagets interna kontroll vilket kan ses som ett steg i rätt riktning för att förhindra eller åtminstone minska antalet skandaler inom bolagsstyrningsområdet. Koden innebär också tydligare roller och bättre maktbalans mellan bolagsorganen. Trots det preventiva syftet med koden, är det dock så att det inte finns någonting som garanterar att företagen gör på rätt sätt bara för att de säger att de gör det, då det inte finns någon oberoende person som granskar detta. Bolagsstyrningsdebatten har sin bakgrund i olika skandaler inom redovisningsområdet vilket gör det relevant att ifrågasätta om koden i Sverige verkligen hade kunnat förhindra dessa. Finns det uppsåt någonstans så är det inte troligt att ett självreglerande regelverk kan förhindra detta. Det viktiga är att frågan om intern kontroll får mer fokus och uppmärksammas vilket automatiskt leder till bättre styrning. Koden aktualiserar frågan om intern kontroll även om det är lång väg kvar innan det kommer att finnas en praxis för vad en god intern kontroll egentligen innebär.

Anser du att koden är ett bra stöd för god bolagsstyrning?



5 ANALYS & DISKUSSION

I analysen kopplar vi vår teoretiska referensram till det insamlade empiriska materialet. Vi för en diskussion kring skillnader i uppfattning från företagets sida och revisorernas åsikter kring bolagsstyrning och intern kontroll. Avsnittet följer samma teman som presenterades i föregående kapitel för att skapa en röd tråd genom empiri, analys och resultat.

*”Det krävs ett helt nytt sätt att tänka för att lösa de problem vi skapat med det gamla sättet att tänka”
– Albert Einstein*

5.1 Bolagsstyrning och intern kontroll

Två år efter implementeringen av koden har arbetet med intern kontroll börjat komma på plats i de svenska börsföretag som omfattas av regleringen. De negativa *attityder* som fanns från början hade till stor del att göra med rädslan inför omfattningen och arbetet som den nya regleringen skulle innebära då regelverket SOX drivit svenska företag ifrån den amerikanska börsen på grund av att kostnaden vida överstigit nyttan. Det fanns också stora oklarheter kring vad god intern kontroll egentligen innebar och hur revisorn skulle granska internkontrollrapport som företagen skulle lämna. En annan förklaring kan också vara att institutionella förändringar ofta tar tid då det är invanda regler och rutiner som ska ändras vilket inte alltid är positivt för alla inblandade. Då den svenska koden främst har ökat ansvar och arbetsbördan för svenska styrelser är det viktigt att dessa, som sätter ”tone at the top”, har en positiv attityd mot de förändringar som krävs eftersom detta smittar av sig på hela organisationen. Om styrelsen däremot inte anser att arbetet med bolagsstyrning och intern kontroll är viktigt så kommer förmodligen inte resten av organisationen att göra det heller. Detta kan vara en av förklaringarna till att ambitionsnivån och förändringseffekter skiljer sig väldigt mycket mellan olika bolag. Majoriteten av bolagen i vår undersökning ser endast en svag eller måttlig förändring då det gäller styrelse och lednings interna engagemang, vilket kan tyda på att arbetet med koden inte varit så omvälvande utan arbetsmässigt överkomligt.



Vår enkätundersökning visar att majoriteten av de undersökta företagen upplever att koden har förbättrat företagets *beslutsprocesser* angående intern kontroll vilket tyder på att de flesta företag har gjort förändringar i sin interna kontroll, även om en del inte anser att det varit nödvändigt. Det positiva med en bättre beslutsprocess kring frågorna om intern kontroll är att begreppet kan gå ifrån att vara någonting abstrakt till att bli ett konkret arbetssätt som till slut blir en naturlig del i bolagsstyrningen. Många företag tycker ändå att arbetet varit onödigt då de anser att de redan innan hade en god intern kontroll, vilket är ett resultat som stödjer den uppfattning vi fått från intervjuerna. Förhållandevis få bolag hade dock dokumenterat hur arbetet gått till vilket inte går hand i hand med kravet på ökad *transparens* från aktiemarknaden. Det krävs mer jobb för att kunna delge aktieägarna den information som krävs för att ett förtroende ska kunna återskapas. Överlag så har bolag med en hög ambitionsnivå upplevt att genomgången visat att de haft en bra intern kontroll, men har lett till

att de också fått en bra dokumentation över denna. Andra bolag har gjort så lite som möjligt, och anser inte att nyttan överstiger kostnaden.

En annan möjlig orsak till det motstånd som fanns vid implementeringen, och som fortfarande finns kvar, är att koden innebär just **ökad kontroll** vilket inte stämmer överens med svensk bolagskultur. Den svenska kulturen och bakgrunden till vår bolagsstyrning är informell styrning, med delegering och eget ansvar långt ner i organisationen. Principreglering föredras framför detaljstyrning vilket är en av skillnaderna mellan exempelvis SOX och den svenska koden. Från början var paragrafen om intern kontroll i koden formulerad som i det amerikanska regelverket med krav på värdeomdöme och revisorsgranskning, vilket fick många röster i det svenska näringslivet att höjas. Oklarheterna kring hur värdeomdömet skulle gå till och hur revisorn skulle kunna granska detta utan klara instruktioner om vad som skulle finnas med fick Kollegiet att formulera om kraven på den interna kontrollen. Flera av de vi intervjuat för den här undersökningen har beskrivit hur arbetet med intern kontroll efter detta inte fått lika stort genomslag som det skulle kunna ha fått i företagen. Frågan är om inte kontroller ändå behövs för att kunna säkerställa efterlevnad om än inte så långtgående som de kontroller som krävs av SOX. Risken är annars att de företag som redan tycker att de har en bra intern kontroll och bara strävar efter efterlevnad kommer att göra ett minimum efter att kravet på värdeomdöme försvunnit.

Bolagsstyrning handlar om att skapa större värde och tillförlitlighet för aktieägarna genom att stärka kontroll och ansvar för att undvika företagsskandaler som urholkar förtroende. Aktieägarstyrning är att styra företaget med maximering av aktieägarvärde som det främsta målet för verksamheten. Då Sverige primärt är ett land som är styrt enligt intressentmodellen där målet med verksamheten är att söka överensstämmelse mellan företagens och intressenternas mål, kan motståndet mot aktieägarmodellen förklaras genom det sätt på vilket vi i Sverige definierar **förtroende**, som är det grundläggande för olika bolagsstyrningssystem. Aktieägarmodellen sprids i en ökande grad även i Sverige men detta betyder inte att det är ett allmänt accepterat sätt att styra företagen på. Förtroende grundas i transparens och en ansvarskultur som säkerställer integritet i bolaget men detta definieras olika hos olika intressenter. En aktieägare kan definiera ansvar som att företaget skapar stora utdelningar och vinster medan andra intressenter definierar ansvar som det sätt företaget skapar värde för samhället. Svårigheterna ligger i att balansera och skapa förtroende för alla intressenter. De företag som endast gjort arbetet med intern kontroll till en litterär produkt skulle exempelvis kunna vara företag som tycker att arbete med CSR (Corporate Social Responsibility) är viktigare att fokusera resurser på. Maktbalansen skiftar också och vissa intressenter är starkare än andra i olika företag.

En annan intressant frågeställning är om den svenska koden verkligen har inneburit den frihet och flexibilitet som har eftersträvat från Kollegiets sida. Syftet med att företagen skall följa eller förklara **avvikelser** är just skillnaden mellan självreglering och lagstiftning, men antalet avvikelser från bolagen har varit väldigt få (i genomsnitt 1,8 per företag 2006)¹¹⁹, och minskade från första till andra året. Förhoppningarna från Kollegiets sida var att företagen skulle utnyttja detta mera. Orsaken till de förhållandevis få avvikelser skulle kunna vara att företagen inte vill avvika då de inte vet hur marknaden reagerar på detta i jämförelse med bolag som följer koden till punkt och pricka. En annan orsak kan också vara att den svenska koden är så lätt att följa att avvikelser inte är nödvändiga. Då även mindre företag nu ska omfattas av koden kan det vara rimligt att anta att antalet avvikelser kommer att öka då

¹¹⁹ Lekvall (2007), Deloitte seminarium: 2007-12-11

storleken på företaget också kan vara en avgörande faktor för hur väl reglerna i koden passar in i företaget. Debatten kring intern kontroll handlar om huruvida företagen endast strävar efter efterlevnad eller om de ser arbetet med intern kontroll som något som verkligen skapar värde. Skillnaden i attityd kan vara förklaringen till att vissa företag följer koden endast för extern legitimering medan andra företag gör ett verkligt ambitiöst jobb och ser hur de kan skapa nytta i verksamheten genom att strukturera upp bolagsstyrningen. Enligt Per Lekvall från Kollegiet finns det mycket missförstånd kring koden då vissa uppfattar den som en "halvlag"¹²⁰. Syftet med koden är egentligen att vara "vett och etikett för börsnoterade bolag". Grundfilosofin i koden är transparens, att företagen ska berätta hur de gör.

5.2 Företagseffekter

Generellt sett strävar företagen idag efter att gå från manuella kontroller till systembaserade, automatiska och förebyggande kontroller. Väldigt få företag kan säga sig ha optimala kontroller utan de flesta ligger någonstans mellan att ha någorlunda tillförlitliga kontroller till i vissa fall otillräckliga eller otillförlitliga. Arbetet med intern kontroll medför en strukturerad genomgång som kan få företaget att höja sina interna kontroller så att de åtminstone blir tillförlitliga, om inte fullt ut optimala. En av orsakerna till svårigheterna för företagen att skriva under och intyga att den interna kontrollen är bra är att väldigt få företag med säkerhet kan veta detta då dokumentationen och kontrollerna ofta inte är tillräckliga.



Intern bolagsstyrning handlar om att stärka ansvar och kontroll i företaget för att på bästa sätt kunna tillfredsställa intressenter både i och utanför bolaget. Då koden har inneburit en tydligare ansvarsfördelning mellan de olika bolagsorganen när det gäller intern kontroll kan detta betyda att även intressenter utanför företaget har och kan dra nytta av det som skett. En annan effekt som synliggörs är att styrelsens och ledningens *ansvar* har *tydliggjorts* vilket automatiskt har bidragit till större fokus på en god organisering av den interna kontrollen i företag. Det skiljer sig dock kraftigt mellan bolagen då en relativt stor andel också säger sig ha haft en "obefintlig förändring" i den interna organisations- och ansvarsfördelningen, vilket betyder att det finns företag där koden inte förändrat den interna kontrollmiljön någonting.

Riskbedömning är den del av den interna kontrollen där resultatet från våra intervjuer visar en klar och tydlig ökning efter introduceringen av koden. De företag som gör ett ambitiöst arbete med den interna kontrollen börjar normalt med att göra en riskbedömning för att sedan utgå från de *väsentliga risker* som de får ut av denna för att gå vidare med övriga delar i den interna kontrollen. 44 % av företagen i vår enkätundersökning säger sig dock endast ha haft en svag eller obefintlig förändring när det gäller riskbedömningar, vilket kan tolkas som att det inte är alla företag som aktivt jobbat med att förbättra den interna kontrollen. Alternativt så är det så att dessa företag redan jobbade aktivt med intern kontroll innan koden introducerades, vilket innebär att förändringen på senare år inte har påverkats så mycket. Det som kan stå i vägen för en effektiv och ändamålsenlig verksamhet som når ägarnas krav på avkastning är just de risker som företaget kan möta vilket kan förklara det stora intresset för just denna del i den interna kontrollen. Att bedöma risker är ofta redan en naturlig del av att göra affärer vilket också stärker acceptansen för en institutionell förändring i detta avseende.

¹²⁰ Lekvall (2007), Deloitte Seminarium: datum, 2007-12-11

En utveckling mot ännu fler **kontrollaktiviteter** hade setts om kravet på ett värdeomdöme hade kvarstått. Det är väldigt få av de företag som är med i vår undersökning som haft en ”stor” eller ”mycket stor” förändring då det gäller olika kontrollaktiviteter kopplade till den finansiella rapporteringen. Förklaringen till detta kan också ligga i den företagskultur som dominerar svenska företag, med eget ansvar och få formella kontroller på plats. Den institutionella förändring som ligger bakom ökade krav på svensk bolagsstyrning tar troligen längst tid i de delar som inte passar in i det svenska sättet att styra och delegera långt ner i organisationen. När det gäller exempelvis kontrollaktiviteter är det därför troligt att en normativ förändring tar längst tid och stöter på mest motstånd.

Det kan vara svårt för aktieägarna att bedöma och värdera den **information och kommunikation** som koden medfört i form av bolagsstyrningsinformationen i årsredovisning och på företagets hemsida. Risken finns att internkontrollrapporten blir ett standardiserat dokument som endast följer med från år till år utan att ge något större värde. Generellt finns dock ett ökat intresse kring dessa frågor vilket har skapat mer diskussion, kommunikation och informationsflöde mellan ledning och styrelse. Länder som Sverige med en stark intressentstyrning kan uppleva kraven på ökad transparens till aktieägarna som arbetsamt, och då kanske endast delger det de anser sig behöva för att upprätthålla förtroende på marknaden. Förändringen sker i aktiviteter och logiskt resonemang men även här kan en normativ förändring troligen ta tid. Öppenhet genom mycket kommunikation och information i Sverige är troligen mer riktat till övriga intressenter än till endast aktieägarna, beroende på hur stor makt dessa har. Extern bolagsstyrning handlar dock om att bygga institutionella relationer med såväl investerare som andra intressenter och samhälle vilket betyder att företagen idag måste bredda sin syn på transparens och kommunikation. Globaliseringen innebär också krav på ökad transparens då investerare från andra företagskulturer är med och bedömer värdet på svenska bolag genom den information som delges.

Övervakning och uppföljning är en del av den interna kontrollen där majoriteten av våra undersökta företag upplever att såväl den löpande uppföljningen som styrelse och revisionsutskottens övervakning av finansiell rapportering till viss del har ökat. Denna del av den interna kontrollen syftar till att få en ”paraplykontroll” för att säkerställa att de andra delarna i den interna kontrollen fungerar som planerat. Svenska företag ligger dock på en helt annan nivå än exempelvis amerikanska bolag gällande dokumentation, testning och upprätthållning av en väl fungerande intern kontroll då det egentligen inte finns något som säger att bolagen ska följa COSO-ramverket samt att det inte finns någon väl utarbetad praxis på marknaden ännu. Detta gör att övervakning och uppföljning blir svårt då det inte finns någon praxis för vad det egentligen är som ska övervakas och följas upp.

5.3 Kapitalmarknad och förtroende

Diskussionen kring värdeomdömet är fortfarande högst aktuell. Frågan är vad som är det svåra med att göra ett utlåtande om hur väl den interna kontrollen har fungerat? Hur vet ett bolag att de har interna kontroller som fungerar om de inte gör en utvärdering av dessa? Om företagen hade någon form av system för **övervakning** av den interna kontrollen så skulle de också kunna lämna ett värdeomdöme om hur väl denna fungerat. Orsaken till svårigheterna med värdeomdömet är att de flesta företaget inte har de kontroller som krävs, och att det då skulle krävas mycket merarbete hos dessa företag för att få rätt kontroller på plats. Det skulle dock finnas mycket att vinna på att hitta rätt balans



mellan kostnad och nytta då få önskar samma nivå på kontrollaktiviteter som exempelvis SOX har inneburit men behovet av att någon tar ansvar kvarstår.

Investorerare, analytiker och andra intressenter använder information från företaget för att bedöma företagets utveckling och det är årsredovisningen som är den främsta källan till information. Kommunikationen mot aktieägare och andra intressenter torde ha ökat genom den internkontrollrapport som ska finnas bifogad i bolagsstyrningsrapporten i årsredovisningen. Men vad som egentligen står i rapporten har dock inte diskuterats särskilt livligt vilket kan tyda på att intresset från marknaden avseende denna rapportens innehåll är relativt svagt. Då värdeomdömet är borttaget blir rapporten endast en beskrivning av hur företagets interna kontroll är organiserad istället för hur den egentligen fungerar. Detta kan vara ett problem både för intressenter som har svårt att förstå vad som egentligen står i rapporten samt för företagets ledning som lever i en falsk trygghet om att allt fungerar som det ska när det egentligen inte har hänt särskilt mycket med den interna kontrollen. En utveckling av bolagsstyrningskoder och internationell harmonisering i finansiell rapportering är ett steg på väg för att förbättra *informationsasymmetrin* så att investerare blir bättre informerade om företagets aktiviteter och strategier. Vi anser dock inte att den svenska kodens krav på rapportering om intern kontroll ger tillräcklig information och kan därför inte sägas ha minskat informationsasymmetrin mellan företag och dess intressenter.

Debatten kring bolagsstyrning har pågått under en längre tid vilket har resulterat i ett flertal bolagsstyrningskoder som har inspirerat företag att utveckla ”god sed” kring bolagsstyrningsfrågor. Det finns inte en enda standard som passar alla, på grund av skillnader i länders kultur, intressen och praxis. Därför är det upp till varje enskilt land att lösa det på det sätt som passar deras land och deras företagskultur. Den svenska koden anses idag inte vara helt konkurrenskraftig internationellt sett vilket till viss del beror på att det inte finns någon form av övervakning av koden som kan styrka att den fungerar. Detta är något som vi har reflekterat över då exempelvis ”god redovisningssed” visserligen till stor del bygger på praxis som utarbetats i näringslivet, men där övervakning finns i form av *revisorsgranskning*. Det skulle ge en större trygghet för aktieägare att veta att en oberoende person utifrån har granskat det som skrivs i årsredovisningen om intern kontroll.

Företagsledning, ägare och styrelse ska ha som sitt yttersta mål att förvalta investerarnas pengar på bästa sätt. Så är dock inte alltid fallet eftersom fler och fler företag idag karaktäriseras av separation mellan ledning och ägare. Problemet här är det självintresse som kan uppstå hos endera parten vilket kan leda till att företaget inte leds i aktieägarnas intresse. Koden borde vara betydelsefull för samtliga parter, men efter två år anses koden framförallt betydelsefull för styrelse och ledning då koden hjälper företaget med struktur och arbetssätt för styrning. Även företagen själva (49 %) anser att det är de som har störst nytta av koden och därmed ökad medvetenhet kring företagets bolagsstyrning och interna kontroll. Däremot säger koden inte så mycket till marknaden och dess intressenter, då det inte går att göra en tillförlitlig bedömning av hur företagets interna kontroll fungerat eftersom värdeomdömet bortfallit. Det är svårt för såväl intressenter som styrelse att ”se igenom” det som sägs i internkontrollrapporten. Risken är då att företagsledningen lever i en *falsk trygghet* och tror att de har en god intern kontroll när de egentligen inte arbetat särskilt mycket med den. Idag är det marknaden som har ansvar för att utvärdera de avvikelser företagen gör från koden men på grund av att dessa varit förhållandevis få har det inte funnits mycket att utvärdera. Lagom omfattande regler för hur den interna kontrollen ska granskas hade möjliggjort ett värdeomdöme och därmed en kod som troligen skulle ha blivit mer intressant för företagets intressenter att utvärdera.

Koden har gett en tydligare utgångspunkt att föra diskussioner ifrån och den har också väckt ett intresse i styrelser och företagsledningar kring hur intern kontroll kan hjälpa företaget göra säkrare affärer. Dessutom innebär koden tydligare roller och bättre maktbalans mellan bolagsorganen. Dock är koden liksom andra regleringar till för att bygga förtroende på *lång sikt* men att mäta hur den påverkar företaget på kort sikt är mycket svårt. Problem uppstår för företagsledningar som är hårt pressade från analytiker och investerare att på kort sikt uppvisa förändring och delge information om företagens utveckling när det gäller till exempel försäljning, tillväxt och vinstmarginal. Vad som är lika viktigt är att bygga förtroende vilket ofta får komma i andra hand då det är svårt att mäta lojalitet, moral och förtroende från anställda och intressenter. I ett utvecklat perspektiv handlar bolagsstyrning om mer än att bara upprätta kompletta kontrakt, det handlar om att utveckla kontrollstrukturen i hela bolaget, där även koordinationskostnader utgör en viktig del för god och effektiv styrning. Koden syftar således till att minska såväl agentkostnader, som definieras som kostnader för opportunistiska beteenden, samt koordinationskostnader genom en totalt förbättrad kontrollstruktur. Arbetet med intern kontroll är en långsiktig satsning vilket kan leda till att det inte prioriteras lika högt av dem som är mer intresserade av att snabbt visa synliga resultat.

Huruvida koden är ett bra stöd för god bolagsstyrning som kan förhindra eller åtminstone minska antalet företagsskandaler är företagen inte helt övertygade om. Det som anses viktigt är att fokusera på frågan om intern kontroll för att skapa en bättre styrning. Att även öka transparensen och informationsutgivningen gentemot marknaden är ett steg för att undvika olika företagsskandaler. Slutligen tror vi att det kommer att ta lång tid att utarbeta en praxis som förklarar innebörden av god bolagsstyrning och god intern kontroll.

6 SLUTSATSER

I detta kapitel presenteras de slutsatser som vi som författare har kunnat dra utifrån vår undersökning. Slutsatserna kopplas till våra forskningsfrågor som finns beskrivna i det inledande kapitlet. Syftet med avsnittet är således att ”knyta ihop säcken”, det vill säga besvara våra forskningsfrågor.

*”Upptäckter är resultatet av planmässigt famlande”
– Karl Friedrich Gauss*

6.1 Slutsatser om forskningsfrågorna

Vilka övergripande effekter har införandet av koden fått för arbetet med bolagsstyrning och intern kontroll i svenska börsnoterade företag?

Det finns speciellt två områden som inte fått fullt genomslag i svenska bolag ännu. **Värdeomdömet** från amerikanska SOX är ett av dessa, där klara instruktioner för hur genomförandet skulle gå till saknades. **”Följ eller förklara”** från brittiska Combined Code har inte heller fått fullt genomslag då företag inte avviker i den omfattning som är syftet och skillnaden mellan självreglering och lag. Liksom god redovisningssed kommer det så småningom att utarbetas praxis för vad ”god intern kontroll” innebär, men i dagsläget är det fortfarande stora skillnader i hur företagen i praktiken organiserar sin interna kontroll.

”Det är arbetet med att implementera koden som ger värde, ej koden i sig”¹²¹

Företag är idag generellt sett mer positivt inställda till koden då de farhågor som tidigare fanns inte har besannats. Det är dock fortfarande väldigt stor skillnad i ambitionsnivå mellan olika företag vilket kan förklaras av att det fortfarande finns en **negativ attityd** till den **ökning av kontroll** som koden innebär. Svensk kultur grundas i att förtroende skapas genom stort eget ansvar och decentralisering av kontroll vilket gör den institutionella förändringen svår att genomföra. Företag med en lägre ambitionsnivå är generellt de som har ägare med nära anknytning till och inflytande i verksamheten.

Det finns en konflikt kring de huvudsakliga sätten att styra ett bolag, det vill säga mellan aktieägarstyrning och intressentstyrning. Sverige domineras av intressentstyrda företag där andra intressen än aktieägarnas anses vara lika viktiga. Det har till exempel blivit nödvändigt att lägga resurser på miljö – och samhällsredovisning, vilket kan stå i vägen för ett bra arbete med intern kontroll. Då ett företag har begränsat med resurser kan resultatet bli att arbetet med intern kontroll kommer i andra hand och görs till en **”litterär produkt”** utan genomslagskraft i verksamheten.

¹²¹ Svernlöv (2007), Deloitte Seminarium: 2007-12-11

Inom vilka specifika områden i det interna kontrollarbetet har koden medfört störst förändringar?

Det mest påtagliga är att det har tydliggjorts vem i bolaget som har det yttersta ansvaret genom att koden förstärker ABL i frågor som gäller bolagsstyrning. Den strukturerade genomgången som bolagen gör när de börjar arbetet med koden skapar ett **förhållningssätt** som sedan blir lättare att följa när det blir en naturlig del av verksamheten. De företag som gör ett ambitiöst arbete från början med att införa goda interna kontroller har troligen mycket till godo i det fortsatta arbetet då dessa nya rutiner och regler ska följas. Grunden för att arbeta med intern kontroll är att göra **relevanta riskbedömningar** som tydliggör vilka områden som är väsentliga att kontrollera för en säker finansiell redovisning. Detta är också ett av de områden där företagen redan har ett strukturerat arbete då riskbedömning är en naturlig del av att göra affärer.

De områden där koden hade kunnat innebära stora förändringar om kravet på värdeomdöme kvarstått är kontrollaktiviteter samt övervakning/uppföljning. Även om de flesta företag i Sverige följer COSO-ramverket för intern kontroll är det få som verkligen lever upp till de rekommendationer som ges i denna. Många jobbar för tillfället mer med att **organisera och beskriva** arbetet snarare än att följa upp och utvärdera om arbetet verkligen gör någon skillnad.

Ökad information/kommunikation sker externt genom internkontrollrapporten i årsredovisningen och genom bolagsstyrningsinformation på bolagets hemsida vilket på grund av ett **standardiserat utformande** inte ökat transparensen mer än måttligt. Information och kommunikation internt har främst ökat genom att styrelse och ledning har tvingats öka sitt engagemang då deras ansvar har tydliggjorts.

Innebär koden att företagen förbättrar sin interna kontroll, vilket i sin tur kan skapa ett ökat förtroende på kapitalmarknaden?

Ambitionsnivån skiljer sig väldigt mellan olika företag när det gäller att arbeta med intern kontroll och förbättrad bolagsstyrning. Vissa företag gör ett väldigt ambitiöst arbete med intern kontroll medan andra följer och gör det de måste för att externt legitimera sig. Ett citat från Carl Svernlöv sammanfattar ganska väl den uppfattning vi har fått genom våra intervjuer för den här undersökningen:

”Koden sätter ett ramverk – det är upp till bolagen att fylla det med mening”¹²²

Själva **debatten** kring dessa frågor gör att den interna kontrollen förbättras vilket märks genom en ökad efterfrågan på konsultationstjänster hos revisionsbyråerna. Vi har ställt oss och våra respondenter frågan om intern kontroll kommer att vara lika aktuellt i framtiden, eller om debatten är het just nu med bakgrund i bolagsstyrningsskandaler och efterdyningarna av dessa. De flesta tror att fokus på intern kontroll är här för att stanna då vi snarare går mot en ökad separation av ägande och styrning i större bolag. Vi tror att kraven på svensk bolagsstyrning kommer att skärpas och att det krävs ett **värdeomdöme** samt någon form av **granskning av oberoende part** för att koden ska få full genomslagskraft.

Huruvida koden medför ett ökat förtroende på kapitalmarknaden är svårt att bedöma då arbetet med intern kontroll redan innan funnits i många företag och koden kanske inte

¹²² Svernlöv, C. (2007), Deloitte Seminarium: 2007-12-11

inneburit några dramatiska förändringar förutom den nya bolagsstyrningsrapport som bifogas till årsredovisningen. Den *informationsasymmetri* som innebär att aktieägarna inte har tillgång till samma information som styrelse/ledning har *inte minskat påtagligt* eftersom det endast finns en beskrivning om hur den interna kontrollen är organiserad vilket är svårt att bedöma nyttan av.

Det kan finnas svårigheter med att få fler företag att göra ett ambitiöst arbete med intern kontroll då det ofta kräver långsiktiga insatser. Många företag är pressade av att uppvisa resultat och insatser som snabbt lönar sig och har varken tid eller resurser att exempelvis satsa på ökade kontrollaktiviteter, dokumentation och utvärdering av den kontroll som finns på plats. Det är svårt att mäta *värdet av ett kvalitativt arbete*, särskilt om det som företagen skriver i sina årsredovisningar blir alltför allmänt hållet. Den svenska koden har även den sin bakgrund i olika företagsskandaler som ökat behovet av en förbättrad bolagsstyrning, men frågan är om en självreglering verkligen kan förhindra att nya skandaler uppstår. Vi tror att även om det skapas en "god intern kontroll sed" så kommer det alltid att finnas huvudlösa personer med *opportunistiskt självintresse* som tar lagen i sina egna händer. Hans Dahlborg, ordförande i Kollegiet sammanfattar varför koden endast kan förebygga, inte förhindra företagsskandaler:

*"Det går inte att lagstifta om gott omdöme"*¹²³

6.2 Vägledande slutsats för mindre bolag

Kodens effekter har varit måttliga för de flesta bolag som idag implementerat och arbetar med kodens föreskrifter. De flesta tycker inte att arbetet med koden har varit alltför ansträngande vilket kan bero på att det främst handlar om vilket förhållningssätt företaget ska ha i olika frågor. De flesta företag i Sverige har ofta en fungerande intern kontroll men få har dokumenterat hur arbetet med detta går till. Då kodens paragraf 3:7 kräver störst arbetsbörda är det troligen också här de mindre företagen kommer att lägga sina resurser. För mindre bolag med ägare närmare verksamheten är troligen kravet på en strikt intern kontroll inte lika stort vilket kan underlätta och förenkla arbetet med koden som helhet.

Det finns också en förhoppning om att fler företag kommer att använda möjligheten till att förklara de delar av koden som inte följs. Som koden används idag är den alltför lik en lagstiftning då det verkar som att företag inte riktigt vågar avvika i den omfattning som är möjligt. Detta kan bero på att det är osäkert hur marknaden reagerar på avvikelser och att företag därför inte vågar ta den risken. Mindre företag som inte har samma resurser kommer förmodligen att vara tvungna att avvika från fler bestämmelser än de som idag omfattas av koden, vilket också kan ge större företag ett incitament att använda koden mer flexibelt.

¹²³ Dahlborg, H. (2007), Deloitte Seminarium, 2007-12-11

7 FRAMTIDA FORSKNING

7.1 Undersökning av kodens syfte ur aktieägarens perspektiv

Ett av de teman som har utformat såväl enkät som intervjufrågor till den här studien har handlat om kapitalmarknad och förtroende. Författarna har försökt få företagets och revisorernas uppfattning om hur väl syftet med koden har uppfyllts och vem som har mest nytta av koden som den är utformad idag. En intressant vinkling för vidare studier är att undersöka hur aktieägare och investerare på kapitalmarknaden värderar det som företagen skriver i sin bolagsstyrningsrapport. Hur reagerar marknaden på avvikelser från koden? Kan marknaden se igenom vad som skrivs i internkontrollrapporten och få en verklig uppfattning om hur väl företagets interna kontroll fungerar? En kvantitativ undersökning bland aktieägare skulle kunna ge en uppfattning om självregleringens effekter på kapitalmarknaden.

7.2 Effekter vid implementering av koden för mindre företag

Vid halvårsskiftet 2008 kommer alla bolag som är registrerade på börsen att omfattas av en reviderad Svensk kod för bolagsstyrning. Implementering av kodens självreglering har redan börjat i många företag som idag egentligen inte omfattas av koden. Även statliga bolag och vissa kommuner styrs idag av koden. För vidare studier kan det vara intressant att undersöka vilka ändringar Kollegiet gjort i den reviderade koden, och vad implementeringen innebär för mindre företag. Hur når dessa företag en bra balans mellan kostnad och nytta då de inte har lika stora resurser att lägga ner på bolagsstyrning? Är den reviderade koden väl anpassad även för mindre företag?

7.3 Fallstudie av arbetet med intern kontroll

Författarna till den här studien fick förmånen att närvara vid ett seminarium som Deloitte anordnade inför implementeringen av koden för mindre företag. Vid detta seminarium medverkade Ove Karlsson, ansvarig för intern kontroll på Saab, som berättade och beskrev hur arbetet med intern kontroll organiseras på Saab. Hans tips för mindre företag var att ta hjälp av andra företag, då det inte finns något företag som har svar och lösningar på allt. Rutinerna för en god intern kontroll börjar forma sig i företag, men många gör på olika sätt, och det finns inte ännu någon praxis för hur arbetet ska gå till. En fallstudie av ett företag som har dokumenterat god intern kontroll kan vara både intressant och vägledande för andra företag som har mer att förbättra.

7.4 Japans ”J-SOX” & Kinas ”C-SOX”

Både Japan och Kina har bolagskoder som i vissa fall beskrivits som hårdare än det amerikanska regelverket SOX. Vi har i denna studie inte kommit i direkt kontakt med dessa regelverk, men tycker det vore intressant med en studie som tar fram effekter och erfarenheter av bolagsstyrning i dessa länder och jämför bolagsstyrning i Japan och Kina mot USA. I och med att bolagsstyrning och förtroende till stor del styrs av kulturen i landet kan en jämförande studie mellan olika länder i Europa också vara intressant. Från vår undersökning har vi också hört talas om Frankrikes bolagsstyrningskod, som även den sägs vara hårdare än det amerikanska regelverket SOX.

7.5 Åttonde direktivets nya krav på bolagsstyrning – självreglering eller lag?

Det är idag ännu oklart om huruvida de nya kraven på bolagsstyrning som ställs i det åttonde direktivet kommer att innebära en ny lagstiftning i Sverige eller bli en del av självregleringen i koden. Reglerna för bolagsstyrning i åttonde direktivet kommer att gälla samtliga börsnoterade bolag. Då Kollegiet nästa år tar steget ut och reviderar koden för att inkludera resterande bolag på börsen talar detta för att de nya kraven kommer att bli en del av självregleringen i koden. Om det däremot blir ny lagstiftning kan det kanske leda till att företagen dels ska anpassa sig till koden och dels till annan lagstiftning på bolagsstyrningsområdet. Finns det risk att åttonde direktivet kommer att innebära att vissa delar av koden blir lagreglering? Vad innebär detta för svenska företag?

8 KÄLLOR

8.1 Publicerade källor

8.1.1 Litteratur

Andersen, I. (1998), ”Den uppenbara verkligheten – val av samhällsvetenskaplig metod”, Studentlitteratur: Lund

Andersen, H. (1994), ”Vetenskapsteori och metodlära – En introduktion”, Studentlitteratur: Lund

Banks, E. (2004), ”Corporate Governance- Financial Responsibility, Controls and Ethics”, Palgrave Macmillan: New York

Bibb, S. & Kourdi, J. (2004), ”Trust Matters”, Palgrave Macmillan: New York

Clarke, T. (2007), ”International Corporate Governance – A comparative approach”, Routledge: Abingdon

DiPiazza Jr. & Eccles (2002), ”Building Public Trust”, John Wiley & Sons, cop.: New York

Dykert, L. (2006), ”Sarbanes-Oxley Act (SOX) och dess inverkan på svenska företag”, LRD Revision och Rådgivning

Eliasson, A. (2006), ”Kvantitativ metod från början”, Studentlitteratur: Lund

Eriksson, L.T. & Wiedersheim-Paul F. (2001), ”Att utreda forska och rapportera”, Liber Ekonomi

FAR Förlag. (2006), ”Testa den interna kontrollen”, FAR Förlag AB: Stockholm

Jacobsen, D.I. (2002), ”Vad, hur och varför? – om metodval i företagsekonomi och samhällsvetenskapliga ämnen”, Studentlitteratur: Lund

Mallin, C.A. (2004), ”Corporate Governance”, Oxford University Press: Oxford

Molin, H. & Billfalk, M. (2005), ”Intern kontroll för styrelseledamöter”, Ernst & Young Skriftserie Bolagsstyrning, Stockholm.

Monks, R. & Minow, N. (2001), ”Corporate Governance”, Oxford : Blackwell Publishers

Normann, R. (2001), ”När kartan förändrar affärslandskapet”, Liber ekonomi: Malmö

Sevenius, R. (2007), ”Bolagsstyrning”, Studentlitteratur: Lund

Skog, R. (2005), ”En svensk kod för bolagsstyrning – vad är det för något och vad innebär den?” Almqvist & Wiksell Tryckeri: Uppsala

Sohlberg, P. & B-M. (2002), ”*Kunskapens former, Vetenskapsteori och forskningsmetod*”, Liber: Stockholm

Svernlöv, C. (2006), ”*Svensk kod för bolagsstyrning*”, Norstedts Juridik AB: Solna.

Söderström, H. (2003), ”*Corporate Governance and Structural Change*”, SNS Förlag: Stockholm

Trost, J. (2007), ”*Enkätboken*”, Studentlitteratur: Lund

8.1.2 Artiklar

Botosan, C.A. (2006), ”Disclosure and the cost of capital: what do we know?”, *Accounting and Business Research*, Special Issue, vol. 36, sid. 31-40

Burns, J. & Scapens, R.W. (2000), ”Conceptualizing management accounting change: an institutional framework”, *Management Accounting Research*, issue 1, nr.11, sid. 3-25

Davis, G.F. (2005), ”New Directions in Corporate Governance”, *Annual Review of Sociology*, vol. 31, sid. 143-162

Jonnergård, K., Kärreman, M. & Svensson, C. (2004), ”The impact of Changes in the Corporate Governance System on the Board of Directors”, *International Studies of Management & Organisation*, vol.34, nr. 2, sid. 113-152

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

McNeil, R. & Rimmington, K. (2004), ”Corporate governance: The battle over corporate governance – how companies are responding to the new Combined Code”, *Balance Sheet*, vol. 12, nr. 5, sid. 48-51

Prech, E. (2006), ”Intern kontroll är som en tom ram”, *Balans*, vol. 32, nr. 1, sid. 14-16

Prentice, D. (2006), ”A Voice Crying in the Wilderness for Auditor Independence: Abe Briloff and Section 201 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002”, *The Journal of American Academy of Business*, vol. 8, nr. 2, sid. 190-195

Severin Danielsson, K. & Lingqvist, H. (2006), ”Styrelsens rapport om intern kontroll enligt svensk kod för bolagsstyrning - en möjlig arbetsmodell”, *Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB*

Skog, R., Kristiansson, B. & Thorell, P. (2004), ”En svensk kod för bolagsstyrning”, *Balans*, vol. 30, nr.4, sid. 11-22

Stadler, C., Matzler, K., Hinterhuber, H. & Renzl, B. (2006), ”The CEO’s attitude towards the Shareholder Value and the Stakeholder Model. A comparison between the Continental

European and the Anglo-Saxon Perspectives”, *Problems and Perspectives in Management*, vol. 4, nr. 3, sid. 41-48

Ström (2006), ”Essays on information disclosure”, *Uppsala Universitet: Företagsekonomiska Institutionen*, Doctoral Thesis nr.120

Sutton, M. H. (2002), ”Financial reporting at a Crossroads”, *American Accounting Association*, vol. 16 nr. 4, sid. 319-328

Svernlöv, C. (2005), ”Bolagskodens regler om finansiell rapportering, intern kontroll samt redovisnings- och revisionsfrågor”, *Balans*, vol. 31, nr. 3, sid. 31

Svernlöv, C. (2006), ”Koden har tillämpats med gott omdöme”, *Balans*, vol. 32, nr. 8-9, sid. 30-32

8.1.3 Offentliga utredningar och lagtexter

SOU 2004:130 Svensk kod för bolagsstyrning – betänkande från Kodgruppen

SOU 2004:46 Svensk Kod för Bolagsstyrning – förslag från Kodgruppen

SOU 2004:47 Näringslivet och förtroendet

8.2 Muntliga källor

8.2.1 Grundläggande intervjuer

Åke Hybinette, Director, KPMG

Datum, tid och plats för intervju: 2007-11-28, kl.13.00, KPMG:s huvudkontor, Göteborg

Anne-Lie Sveder, Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Datum, tid och plats för intervju: 2007-12-04, kl.14.00, PWC:s kontor i Göteborg

Bror Frid, Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Datum, tid och plats för intervju: 2007-12-04, kl.14.00, kontoret vid Lilla Bommen, Göteborg

Mikael Andersson, Auktoriserad revisor, Certified Internal Auditor, Risk & Business Advisory Services, Ernst & Young AB

Datum, tid och plats för intervju: 2007-12-06, kl. 08:15, Ernst & Young:s kontor i Göteborg

Michael Bernhardt, Partner, Enterprise Risk Services, Deloitte AB

Datum, tid och plats för intervju: 2007-12-20, kl. 10:00, Deloitte:s kontor i Göteborg

8.2.2 Intervju med sakkunnig

Ann-Christine Mjölnevik, Bitr.forskare, Gothenburg Research Institute, Handelshögskolan

Datum, tid och plats för intervju: 2007-12-11, kl. 13:00, Handelshögskolan i Göteborg

8.2.3 Seminarium

”Deloitte Access: Snart omfattas alla börsbolag av Svensk kod för bolagsstyrning”

Talare: *Hans Warén*, partner, Deloitte, *Anders Hult*, partner, Deloitte, *Johan Bygge*, Finansdirektör, Investor (video), *Per Lekvall*, sekreterare, Kollegiet för svensk bolagsstyrning, *Carl Svernlöv*, advokat, Baker & McKenzie, *Jan Nilsson*, partner, Deloitte, *Anna-Stina Nordmark-Nilsson*, VD, Företagarna (video), *Ove Karlsson*, Vice President Internal Audit, SAAB, *Johan Allstrin*, Head of Sales Stockholm, OMX

Datum, tid och plats: 2007-12-11, kl. 14:30 Storan, Kungsparken 1, Göteborg

8.3 Elektroniska källor

http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/Svensk_kod_för_bolagsstyrning.pdf, 2008-01-02

<http://www.bolagsstyrning.se/sv> , 2008-01-10

<http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000003.asp>, 2007-11-12

<http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000017.asp>, 2007-11-12

<http://www.coso.org/>, 2008-01-08

<http://www.deloitte.com/dtt/article/0,1002,sid%253D89404%2526cid%253D174454,00.html>, 2007-11-12

<http://www.deloitte.com/dtt/article/0,1002,sid%253D89404%2526cid%253D174454,00.html>, 2007-11-20

http://www.encycogov.com/B11ResearchTraditions/TCE/EconPerf/Exhi_2EconomicSys_TC_PC.asp, 2008-01-04

http://www.encycogov.com/B11ResearchTraditions/TCE/Exhi_1DecomposeTC.asp, 2008-01-04

<http://www.frc.org.uk/corporate/combinedcode.cfm>, 2008-01-08

<http://www.internrevisorerna.se/uploads/cosooversattning.pdf>, 2007-12-28

http://jklgroup.blogs.com/agenda/2005/05/sarbanesoxley_e.html, 2007-12-10

http://www.ne.se/jsp/search/search.jsp?h_search_mode=simple&h_advanced_search=false&t_word=Nordiska+listan&btn_search=S%F6k+direkt%21, 2008-01-02

http://www.omxgroup.com/digitalAssets/7949_Listing_Requiremetns_of_the_Nordic_Exchange_SSE_061002_se.pdf, 2007-12-11

<http://www.regeringen.se/sb/d/5467/a/72918>, 2008-01-02

<http://www.sec.gov/about/laws.shtml#sox2002>, 2007-11-20

<http://www.soxlaw.com/>, 2008-01-08

<http://www.volvo.com/group/sweden/sv-se/newsmedia/pressreleases/2007/NewsItemPage.htm?channelId=2186&ItemID=33288&sl=sv-se>, 2007-12-10

8.4 Övriga källor

Tengblad, S. (2006), "*Aktörer och institutionell teori*", Gothenburg Research Institute: Göteborg

Åkesson (2007), "Corporate governance utvecklingen och olika ekonomistyrningsmodeller", föreläsning Handelshögskolan HT-07

BILAGOR

Bilaga 1: Intervjumaterial

- Namn, företag och bakgrund?
- I vilket sammanhang har du kommit i kontakt med koden?
- Hur har ert arbete förändrats efter kodens införande?

Bolagsstyrning och intern kontroll

- Vad innebär koden för företag - hur ligger företag till generellt när de ska börja arbetet med att förbättra den interna kontrollen enligt kodens regler?
- Vilka övergripande områden inom intern kontroll har förändrats före och efter kodens implementering? Vilka erfarenheter finns idag när arbetet med koden integrerats i företagets interna kontroll?
- Vad kan koden bidra med i företagets interna kontroll? Positivt/negativt?
- Har arbetet med intern kontroll fått verklig betydelse eller är koden något som företag bara följer för extern legitimering?
- Vad menas egentligen med god intern kontroll? Är COSO-ramverket lämplig att följa för svenska företag? Eller har ni kommit i kontakt med någon annan metod?
- Hur ser arbetet med den interna kontrollen ut i Sverige om 5 år?

Företagseffekter för den interna kontrollen

Vilka effekter har koden haft på företagets interna kontroll? Inom vilka områden har svenska företag varit tvingade att skärpa sina rutiner?

- a) Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande **den interna kontrollmiljön** (ex. organisationsstruktur, ansvarsfördelning, engagemang från styrelse/ledning, interna rutiner)?
- b) Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande företagets **riskbedömningar**?
- c) Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande **kontrollaktiviteter**? (ex. kontroller kopplade till finansiell rapportering, IT-kontroller, förebyggande kontroller)?

- d) Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande **information och kommunikation** (ex. interna informationssystem, extern kommunikation)?
- e) Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande **uppföljning och övervakning** (ex. internrevision, styrelse och revisionsutskotts övervakning av finansiell rapportering) av intern kontroll?

Kapitalmarknad och förtroende

- Vilka kopplingar finns mellan SOX och koden? Likheter/Olikheter? fördelar och nackdelar med en svensk kod jämfört med SOX? Är den svenska koden internationellt konkurrenskraftig?
- Medför koden att svenska företag får ett större förtroende på kapitalmarknaden - nationellt och internationellt? Är det på sikt önskvärt med internationell harmonisering inom bolagsstyrningsområdet?
- Vad blir revisorns roll när kravet på granskning har tagits bort? Innebär detta att utvecklingen av den interna kontrollen inte blir lika hårt standardiserad? Vad tror ni om framtiden för koden - granskning, standardisering och praxis?
- Vad innebär det att kravet på ett värdeomdöme av den interna kontrollen har tagits bort? Paragraf 404 i SOX har krav på ett omdöme från ansvarig ledning – anses detta vara för svårt och kostsamt att praktiskt genomföra? Varför?
- Hur betydelsefull är kodens krav på en ökad intern kontroll för företagen och dess intressenter? Vem har mest nytta av en ökad intern kontroll?
- Är koden ett bra verktyg för att förhindra skandaler såsom Enron, Skandia och Prosolvia etc.?

Bilaga 2: Svenska bolag som omfattas av koden

AarhusKarlshamn AB	Höganäs AB	SAAB AB
Active Biotech AB	Industrivärden, AB	Sandvik AB
Alfa Laval AB	Indutrade AB	SAS AB
ASSA ABLOY AB	Husqvarna AB	RnB Retail and Brands AB
Atlas Copco AB	Intrum Justitia AB	SCANIA AB
Avanza AB	Investor AB	Scribona AB
Axfood AB	Invik & Co AB	SEB
Axis AB	JM AB	Seco Tools AB
B&B Tools AB	KappAhl Holding AB	Securitas AB
BE Group AB	Kinnevik, Investment AB	Securitas Direct AB
Beijer AB, G & L	Klövern AB	Skanska AB
Billerud AB	Kungsleden AB	Securitas Systems AB
Biovitrum AB	Latour, Investment AB	SKF, AB
Björn Borg AB	Lindab AB	SkiStar AB
Boliden AB	Lindex, AB	SSAB Svenskt Stål AB
Broström AB	LjungbergGruppen AB	SWECO AB
Bure Equity AB	Lundbergföretagen AB, L E	Swedbank AB
Cardo AB	Lundin Petroleum AB	Swedish Match AB
Carnegie & Co AB	Meda AB	Svenska Cellulosa AB SCA
Castellum AB	Mekonomen AB	Svenska Handelsbanken AB
ClasOhlson AB	Melker Schörling AB	SäkI AB
CloettaFazer AB	Metro International S.A	Tele2 AB
Electrolux AB	Micronic Laser Systems AB	Telelogic AB
Elekta AB	Modern Times Group AB	TeliaSonera AB
Eniro AB	Munters AB	Ticket Travel Group AB
Ericsson, Telefonab. L M	NCC AB	TradeDoubler AB
Fabege AB	New Wave Group AB	Transcom Worldwide S.A.
Gant Company AB	NIBE Industrier AB	Trelleborg AB
Getinge AB	Nobia AB	Unibet Group Plc
Gunnebo AB	Nordea Bank AB	Wallenstam Byggnads AB
Hakon Invest AB	Nordnet AB	Rezidor Hotel Group AB
Haldex AB	OMX AB	West Siberian Resources
Hemtex AB	Oriflame Cosmietics S.A.	Wihlborgs Fastigheter AB
Hennes & Mauritz AB	PA Resources AB	Volvo, AB
Hexagon AB	Peab AB	Vostok Gas Ltd.
Holmen AB	Peab Industrier AB	Ångpanneföreningen, AB
HQ AB	Q-Med AB	Öresund, Investment AB
Hufvudstaden AB	Ratos AB	

Bilaga 3: Enkätutskick till företag

”Hej!

Med referens till vårt telefonsamtal den 15-16 november skickar vi nu detta mail som är avsett för Ert företags *internrevisor* alternativt *ansvarig för intern kontroll*.

Inom ramen för en magisteruppsats i ekonomistyrning/externredovisning på Handelshögskolan vid Göteborgs universitet genomförs en enkätundersökning om *vilken effekt implementeringen av Svensk kod för bolagsstyrning har haft på den interna kontrollen* i de företag som omfattas av koden. Bakgrunden till undersökningen är att det nu har gått två år sedan koden infördes i svenska börsbolag och att effekterna därför kan synliggöras. Uppsatsen är av intresse både för bolag som tillämpar koden idag och för resterande börsnoterade bolag som kommer att omfattas av koden från och med halvårsskiftet 2008.

Ert företag har liksom 103 andra valts ut för att medverka i denna undersökning. Den här undersökningen omfattar endast de företag som *idag* tillämpar koden. Det är därför mycket viktigt att Ni medverkar för att undersökningens slutresultat ska bli så rättvisande som möjligt.

Vi ber Dig vänligen sätta av 5 - 10 minuter för att besvara enkäten. Alla svar i undersökningen kommer att behandlas *konfidentiellt*, det finns således ingen risk för att information om något enskilt företag publiceras. Ifyllandet av namnet i enkäten är endast till för att vi ska kunna bocka av vilka som har svarat, samt för att vi ska kunna skicka resultatet av den färdiga undersökningen till Er om så önskas.

Till enkäten: www.nikk.se/enkat¹²⁴

Har Du frågor, tveka inte att kontakta oss per telefon eller e-mail:

Hanna Widmark, 0702-52 22 62 eller hanna.widmark@gmail.com

Marie-Louise Lindbergh, 0709-58 48 94 eller milo_lindbergh@hotmail.com

Vi vore tacksamma om Ni kan svara så snart som möjligt, dock senast den 10 december 2007.

Tack för Er medverkan!”

¹²⁴ Webbplatsen finns tillgänglig under perioden nov 2007 – feb 2008.

Bilaga 4: Webbaserad enkät



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Hej och välkommen!

Vi är mycket glada att just Ert företag har valt att ställa upp i denna undersökning! Resultatet av vår magisteruppsats är beroende av att så många som möjligt deltar i denna enkät.

Så här svarar Ni på enkäten

För att underlätta ifyllandet av enkäten har vi utformat svarsalternativen så att det räcker att ange ett alternativ för att besvara frågan. Till varje fråga ges även möjligheten att lämna en kompletterande kommentar.

Ni svarar genom att klicka i det alternativ som Ni tycker stämmer mest överens med Ert företag. Förklaring till de olika svarsalternativen kan Ni se genom att dra muspekaren över aktuellt svar.

Exempel fråga: **Hur stor är förändringen?**

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar:

Hur skickas mina svar?

Längst ner i enkäten finner ni knappen "Skicka min svar!". När Ni anser Er klara skickar ni svaren genom denna knapp.

Skicka mina svar!

Tack för Er medverkan!

Vi vore tacksamma om Ni kan svara så snart som möjligt, dock senast den 10 december 2007.

Har Nu frågor, tveka inte att kontakta oss per telefon eller e-mail:

- » Hanna Widmark, 0702-52 22 62 eller hanna.widmark@gmail.com
- » Marie-Louise Lindbergh, 0709-58 48 94 eller milo_lindbergh@hotmail.com

Jag är redo att börja!

» Till enkäten



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

1. Bakgrundsfrågor

1.1 Din befattning:

1.2 Ditt företag:

1.3 Har företaget en egen internrevisionsfunktion?

- Ja
 Nej

Ev. kommentar:

1.4 Tillämpar företaget Sarbanes-Oxley Act?

- Ja
 Nej

Ev. kommentar:

2. Effekter på verksamheten

2.1 Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande den *interna kontrollmiljön*?

a) Organisationsstruktur

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar:

b) Ansvarsfördelning

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar:

c) Engagemang från styrelse/ledning

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar: **d) Interna rutiner**

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar:

2.2 Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande företagets riskbedömningar?

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar:

2.3 Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande kontrollaktiviteter?

a) Kontrollaktiviteter kopplade till finansiell rapportering (ex. fördelning av arbete och ansvar, avstämningar av konton, uppföljning av resultat och budget och skydd av tillgångar)

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar: **b) IT-kontroller**

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar: **c) Kontrollaktiviteter kopplade till riktlinjer och policys (förebyggande)**

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar:

2.4 Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande *information och kommunikation*?

a) Interna informationssystem (intranät och utbildning)

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar:

b) Kommunikation mellan styrelse och ledning

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar:

c) Extern kommunikation

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar:

2.5 Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande *uppföljning och övervakning* av intern kontroll?

a) Löpande uppföljning i den dagliga verksamheten

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar:

b) Internrevisioner

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar:

c) Styrelsens och revisionsutskottets övervakning av finansiell rapportering

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar:

2.6 Till vilken utsträckning har koden generellt förändrat rutiner och arbetssätt gällande den interna kontrollen i bolaget?

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar:

3. Bolagsstyrning & Intern kontroll

3.1 Har koden förbättrat kvalitén på den finansiella rapporteringen i företaget?

- a) Stämmer inte alls
- b) Stämmer till viss del
- c) Stämmer i stor utsträckning
- d) Stämmer helt
- e) Vet inte

Ev. kommentar:

3.2 Har koden förbättrat verksamhetens effektivitet och ändamålsenlighet?

- a) Stämmer inte alls
- b) Stämmer till viss del
- c) Stämmer i stor utsträckning
- d) Stämmer helt
- e) Vet inte

Ev. kommentar:

3.3 Har koden förbättrat efterlevnaden av tillämpliga lagar och förordningar?

- a) Stämmer inte alls
- b) Stämmer till viss del
- c) Stämmer i stor utsträckning
- d) Stämmer helt
- e) Vet inte

Ev. kommentar:

3.4 Har koden förtydligat företagets beslutsprocesser angående intern kontroll?

- a) Stämmer inte alls
- b) Stämmer till viss del
- c) Stämmer i stor utsträckning
- d) Stämmer helt
- e) Vet inte

Ev. kommentar:

3.5 Vilka erfarenheter finns idag när arbetet med koden integrerats i företagets interna kontroll?

3.5.1 Alltför resurskrävande/administrativ börda

- a) Stämmer inte alls
- b) Stämmer till viss del
- c) Stämmer i stor utsträckning
- d) Stämmer helt
- e) Vet inte

Ev. kommentar:

3.5.2 Onödigt då företaget redan hade bra interna kontroller

- a) Stämmer inte alls
- b) Stämmer till viss del
- c) Stämmer i stor utsträckning
- d) Stämmer helt
- e) Vet inte

Ev. kommentar:

3.5.3 Bra instrument för utvärdering av struktur och normer

- a) Stämmer inte alls
- b) Stämmer till viss del
- c) Stämmer i stor utsträckning
- d) Stämmer helt
- e) Vet inte

Ev. kommentar: **3.5.4 Behövs för att förbättra interna rutiner för ordning och reda**

- a) Stämmer inte alls
- b) Stämmer till viss del
- c) Stämmer i stor utsträckning
- d) Stämmer helt
- e) Vet inte

Ev. kommentar: **3.5.5 Har ökat/kommer att öka förtroendet hos aktieägarna**

- a) Stämmer inte alls
- b) Stämmer till viss del
- c) Stämmer i stor utsträckning
- d) Stämmer helt
- e) Vet inte

Ev. kommentar: **3.5.6 Nödvändigt för internationell harmonisering/konkurrenskraft**

- a) Stämmer inte alls
- b) Stämmer till viss del
- c) Stämmer i stor utsträckning
- d) Stämmer helt
- e) Vet inte

Ev. kommentar:

3.5.7 Större ändamålsenlighet med självreglering jämfört med lagstiftning

- a) Stämmer inte alls
- b) Stämmer till viss del
- c) Stämmer i stor utsträckning
- d) Stämmer helt
- e) Vet inte

Ev. kommentar:

4. Kapitalmarknad & Förtroende

4.1 Vem har störst nytta av en förbättrad internkontroll?

- a) Företaget
- b) Aktieägarna
- c) Revisorerna
- d) VD och ledande organ
- e) Övriga intressenter
- f) Ingen av ovanstående

Ev. kommentar:

4.2 Tror ni att det är ändamålsenligt att även mindre företag omfattas utav koden och därmed ökar sin interna kontroll?

- a) Stämmer inte alls
- b) Stämmer till viss del
- c) Stämmer i stor utsträckning
- d) Stämmer helt
- e) Vet inte

Ev. kommentar:

4.3 Anser du att koden är ett bra stöd för god bolagsstyrning?

- a) Stämmer inte alls
- b) Stämmer till viss del
- c) Stämmer i stor utsträckning
- d) Stämmer helt
- e) Vet inte

Ev. kommentar:

5. Sammanställning

5.1 Se mina svar igen

- » Gå till 1. Bakgrundsfrågor
- » Gå till 2. Effekter på verksamheten
- » Gå till 3. Syfte och måluppföljning av intern kontroll
- » Gå till 4. Övriga frågor kring intern kontroll och bolagsstyrning

5.2 Uppsats

Är ni intresserade av en kopia av uppsatsen?

- Ja, tack! Min e-mail är:
- Nej, tack!

5.3 Skicka min svar

Vi tackar återigen för din medverkan!

Skicka mina svar!

För att göra enkäten användarvänlig och för att underlätta för de svarande bestämde vi oss för att en förklaring till varje svarsalternativ skulle vara synlig för våra frågor med gradskala.

De olika svarsalternativen var:

- **Vet inte** – Vet inte
- **1** – Obefintlig förändring
- **2** – Svag förändring
- **3** – Måttlig förändring
- **4** – Stor förändring
- **5** – Mycket stor förändring

När besökaren drar musen över de olika svarsalternativen syns förklaringen för aktuellt svar enligt bilderna här nedan.



SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING
EFFEKTER PÅ DEN INTERNA KONTROLLEN

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar:

Stor förändring

Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar:

Mycket stor förändring

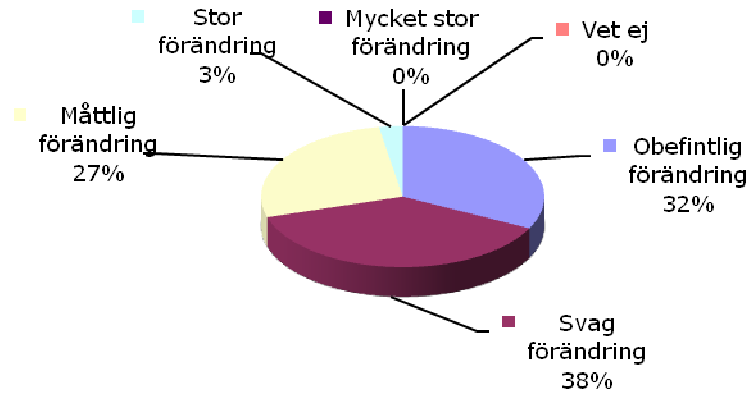
Vet inte 1 2 3 4 5

Ev. kommentar:

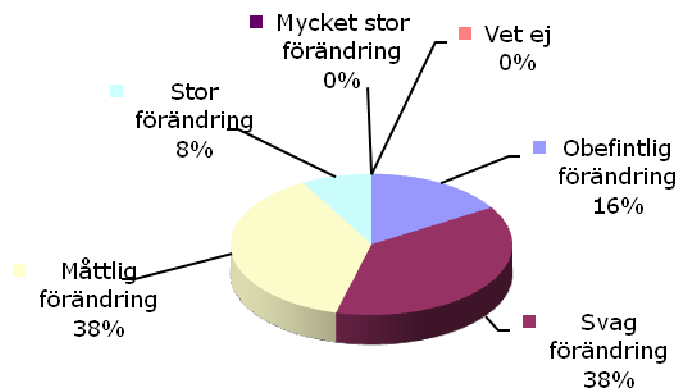
I denna ruta ges utrymme för kommentar

Bilaga 5: Enkätresultat i diagram

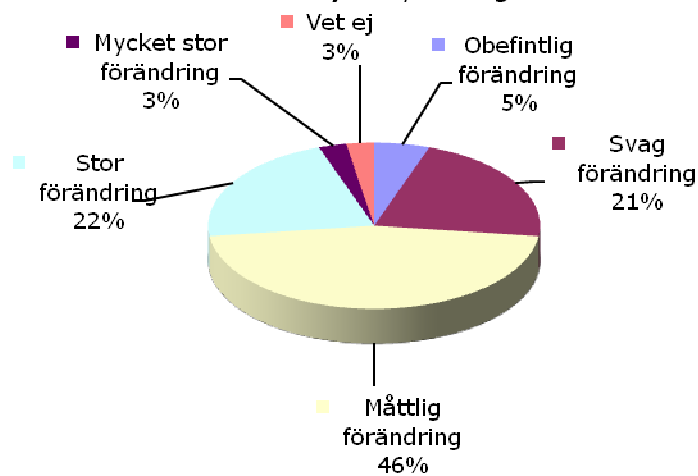
Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande den interna organisationsstrukturen?



Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande den interna ansvarsfördelningen?

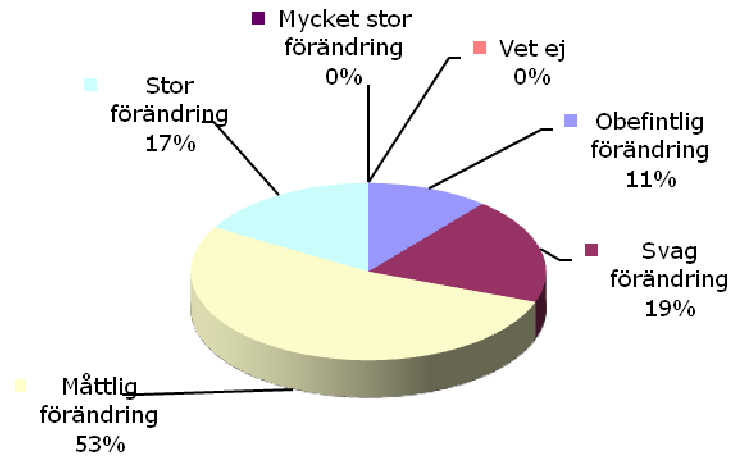


Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande det interna engagemanget från styrelse/ledning?

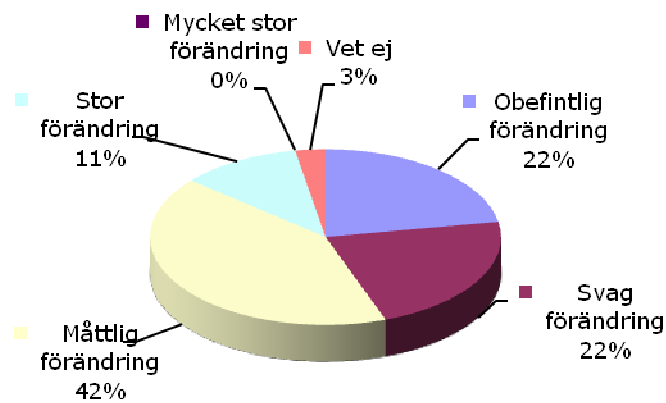


SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING
EFFEKTER PÅ DEN INTERNA KONTROLLEN

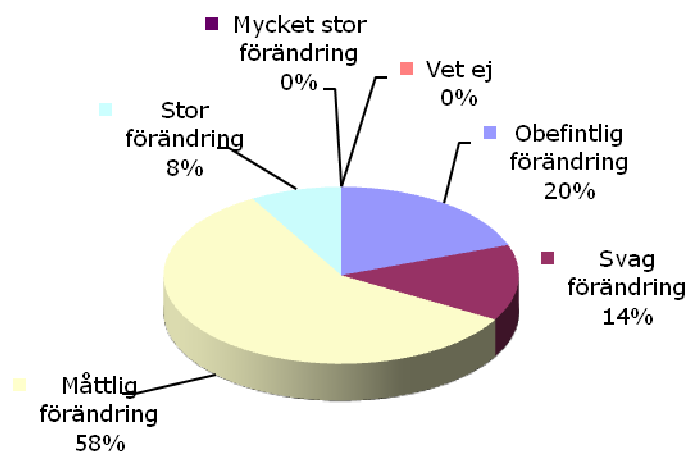
Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande interna rutiner?



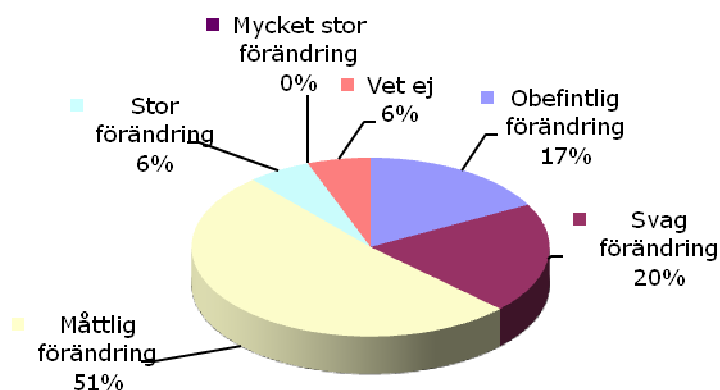
Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande företagets riskbedömningar?



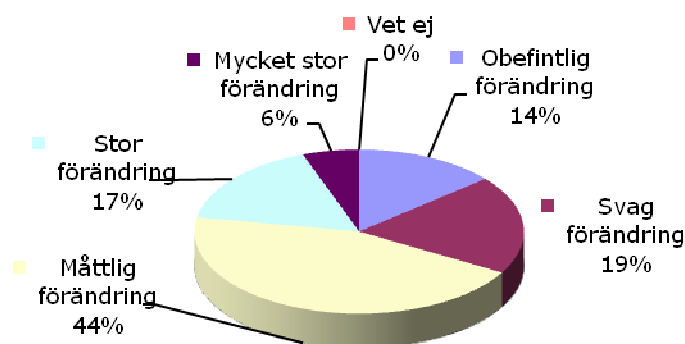
Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande kontrollaktiviteter kopplade till finansiell rapportering?



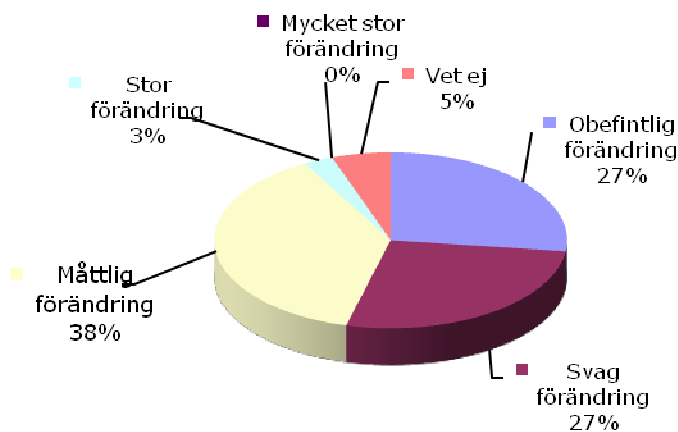
Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetsätt gällande IT-kontroller?



Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetsätt gällande kontrollaktiviteter kopplade till riktlinjer och policys (förebyggande)?

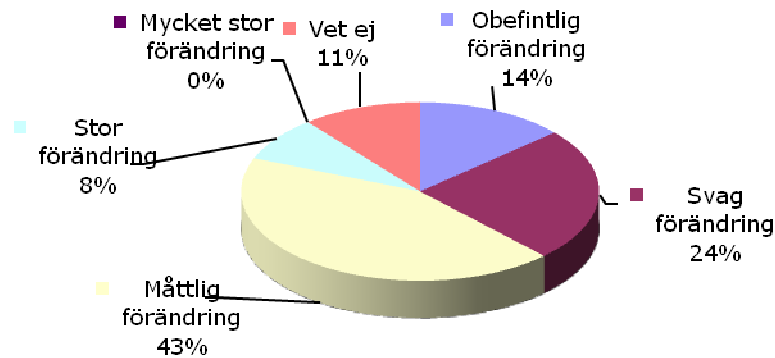


Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetsätt gällande interna informationssystem?

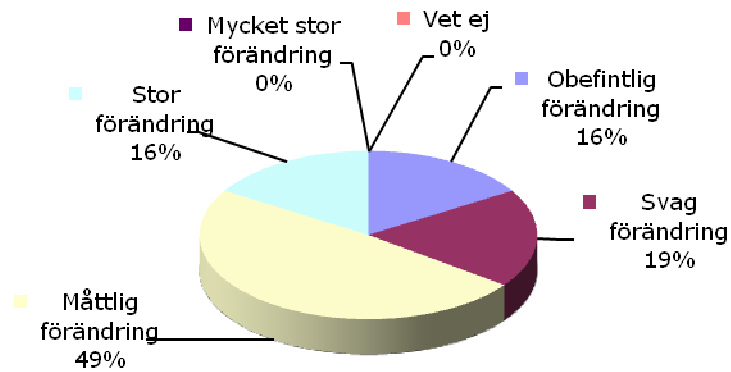


SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING
EFFEKTER PÅ DEN INTERNA KONTROLLEN

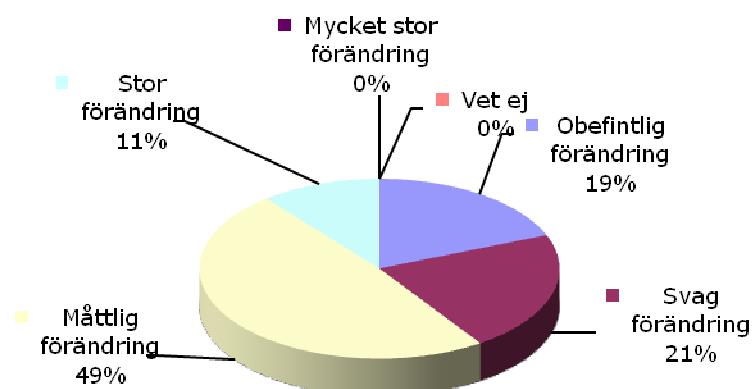
På vilket sätt har Koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande information och kommunikation mellan styrelse och ledning?



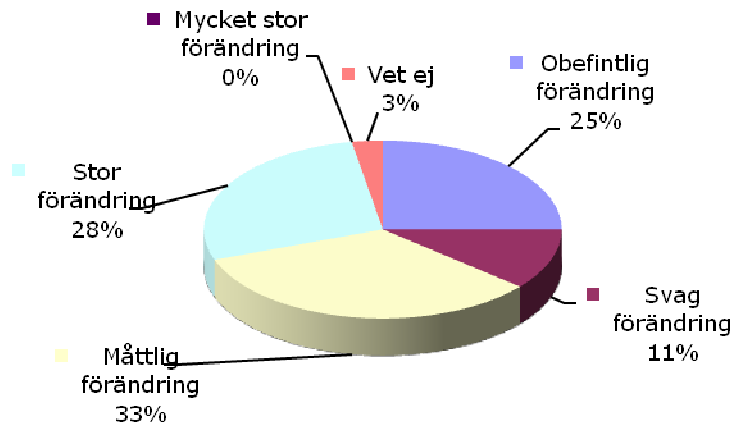
Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande den externa kommunikationen?



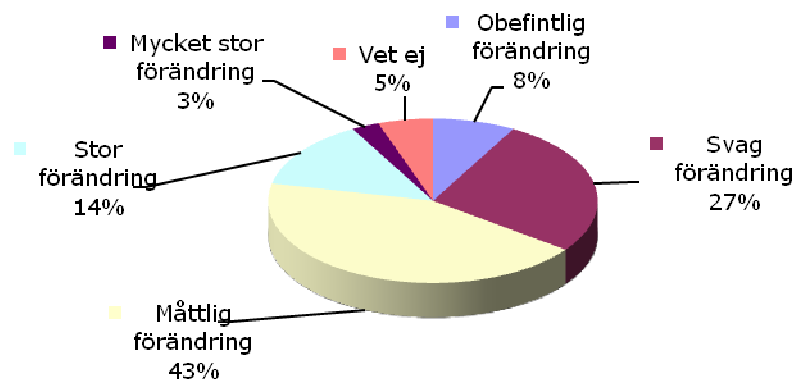
Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetssätt gällande den löpande uppföljning i den dagliga verksamheten?



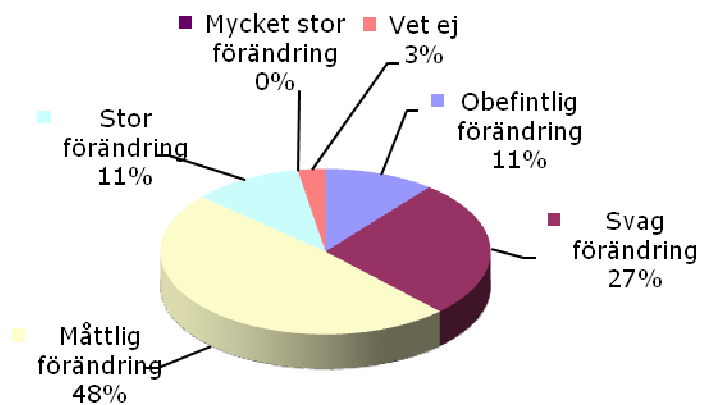
Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetsätt gällande internrevisioner?

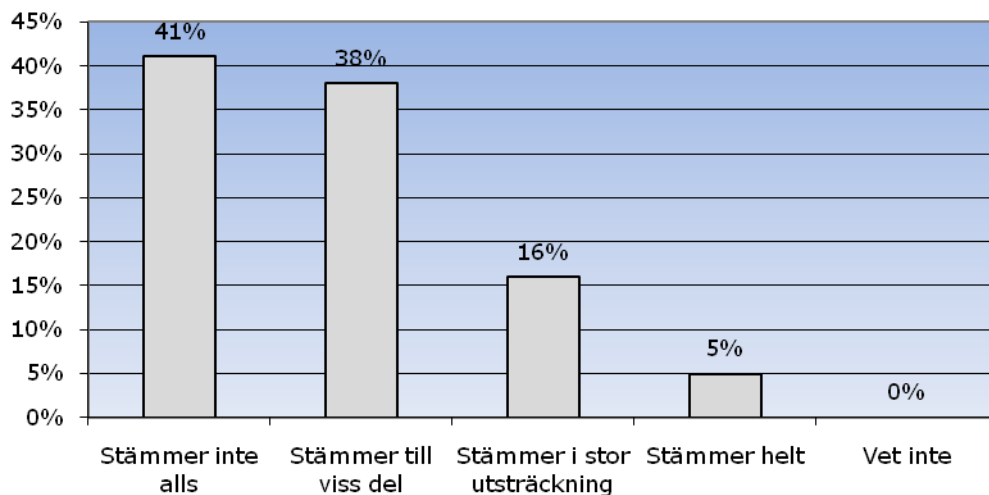
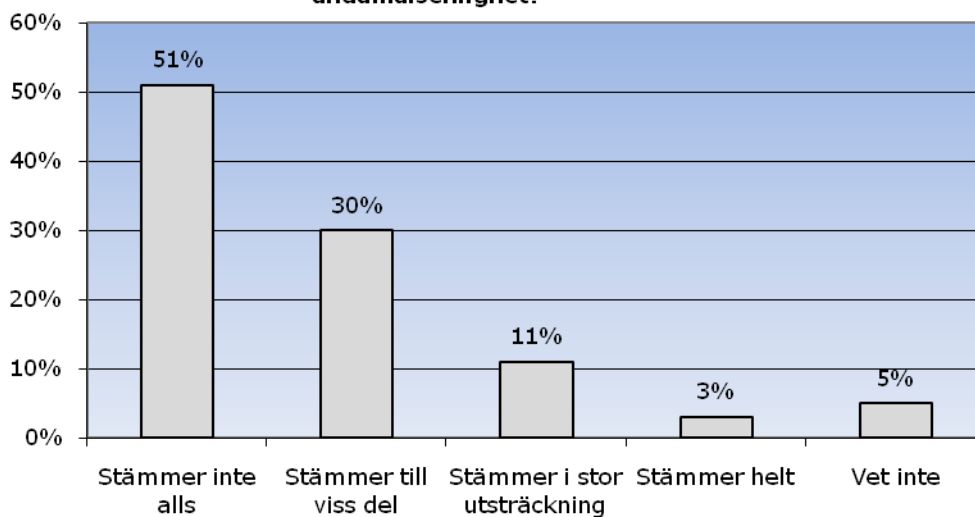
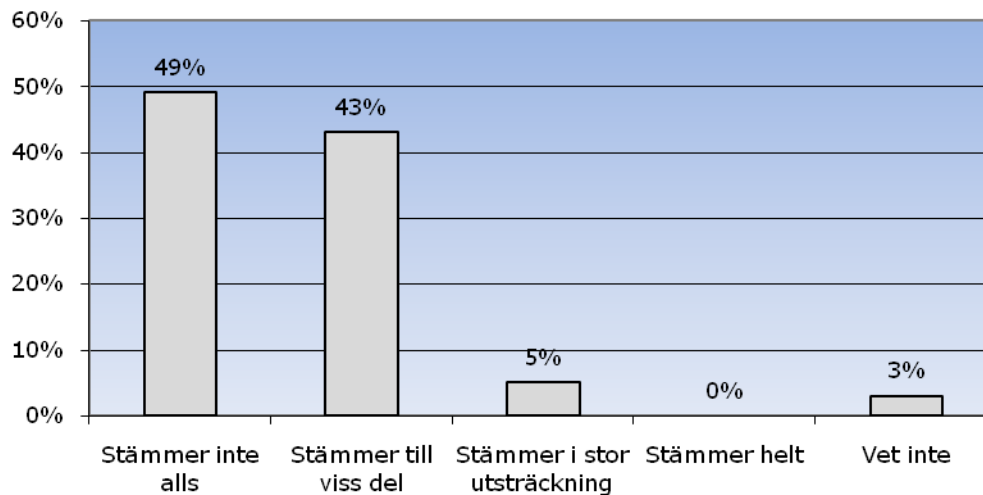


Till vilken utsträckning har koden förändrat rutiner och arbetsätt gällande styrelsens och revisionsutskottets övervakning av finansiell rapportering?

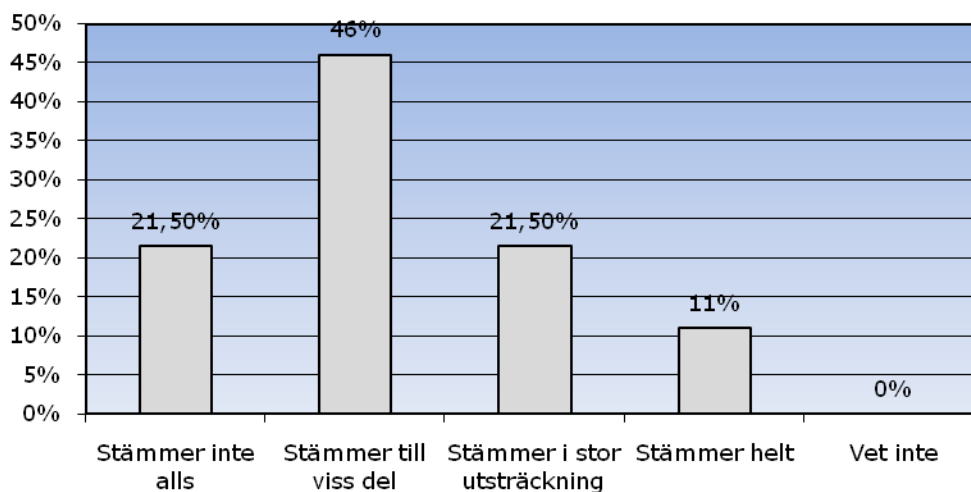


Till vilken utsträckning har koden generellt förändrat rutiner och arbetsätt gällande den interna kontrollen i bolaget?



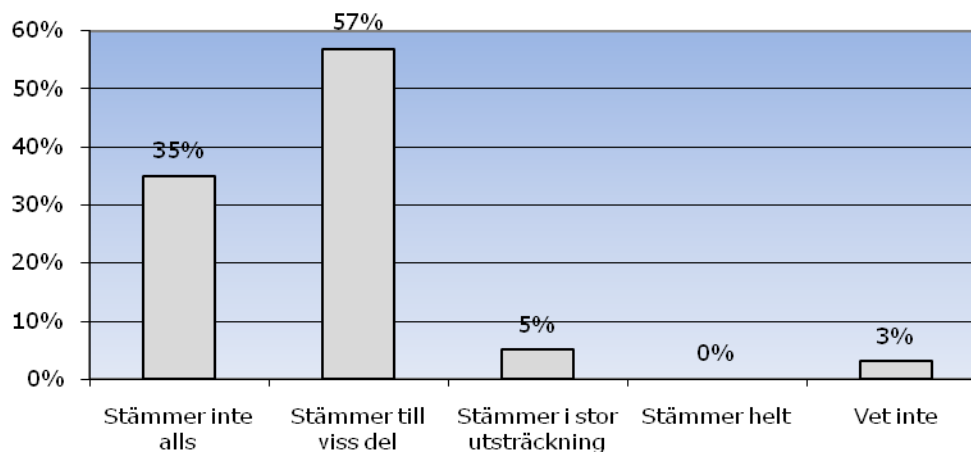
SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING
EFFEKTER PÅ DEN INTERNA KONTROLLEN**Har koden förbättrat kvalitén på den finansiella rapporteringen i företaget?****Har koden förbättrat verksamhetens effektivitet och ändamålsenlighet?****Har koden förbättrat efterlevnaden av tillämpliga lagar och förordningar?**

Har koden förtydligat företagets beslutsprocesser angående intern kontroll?

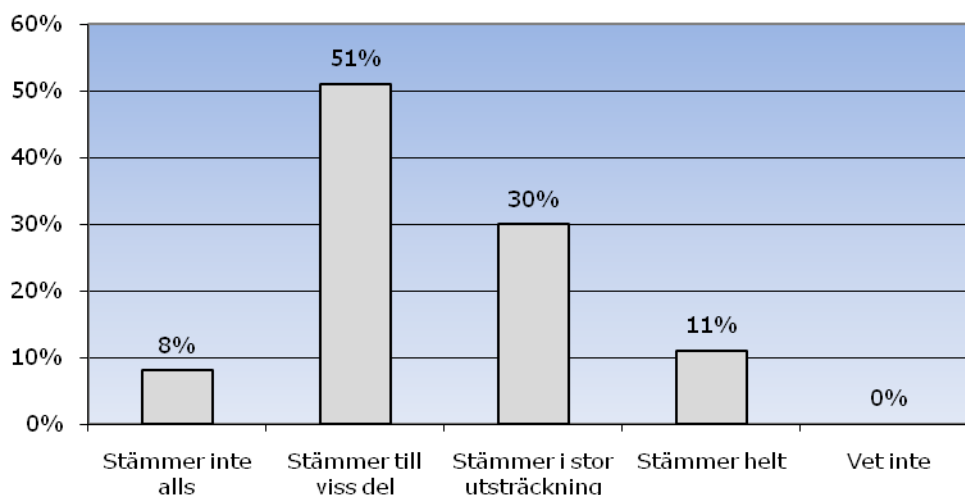


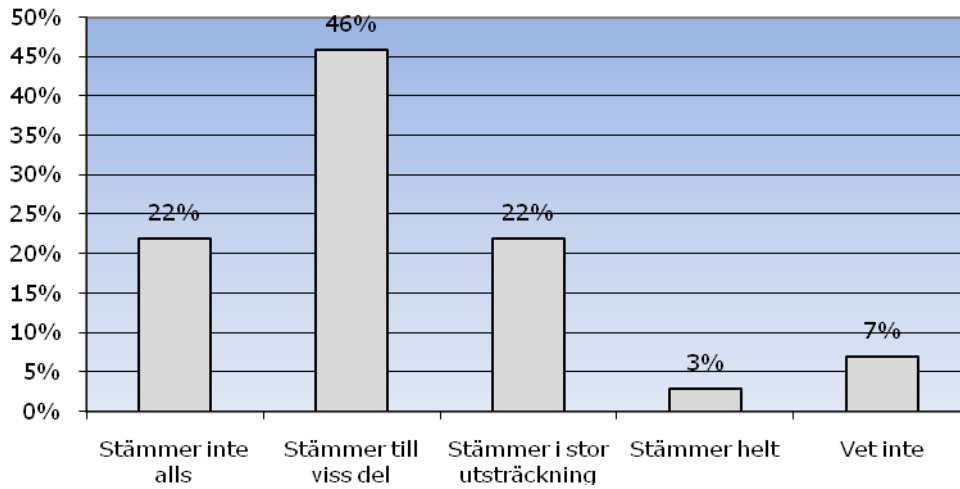
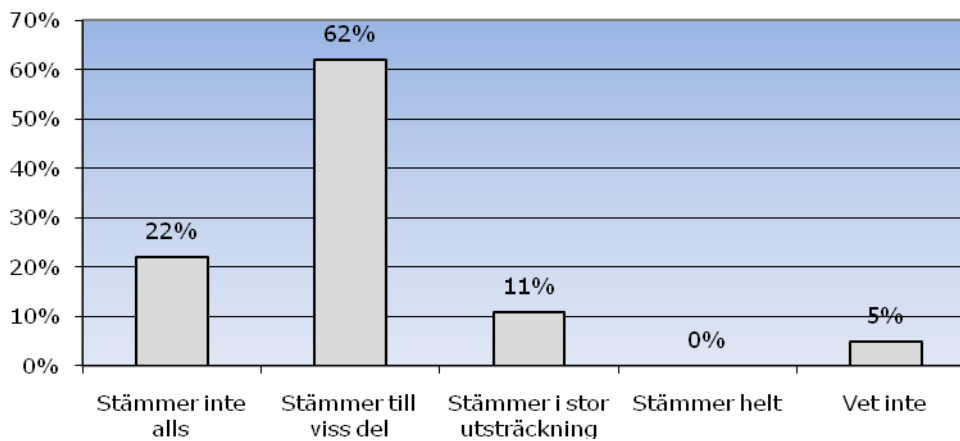
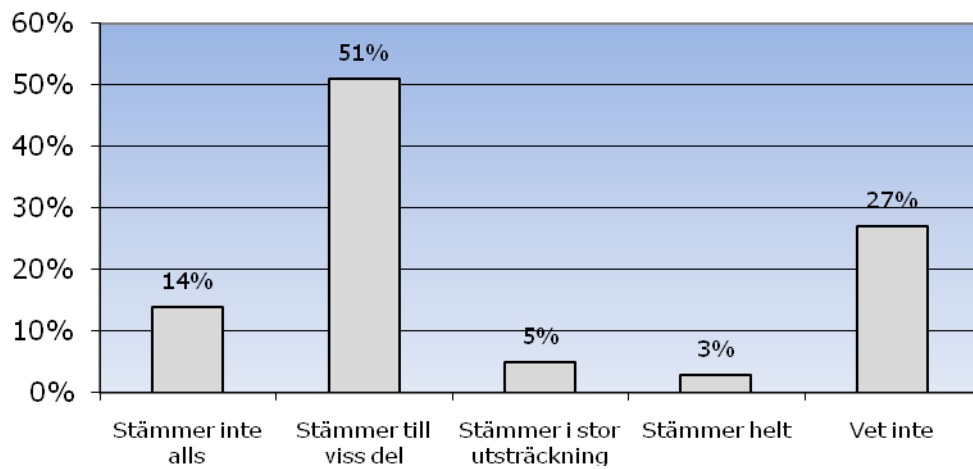
Vilka erfarenheter finns idag när arbetet med koden integrerats i företagets interna kontroll?

Alltför resurskrävande/ administrativ börda

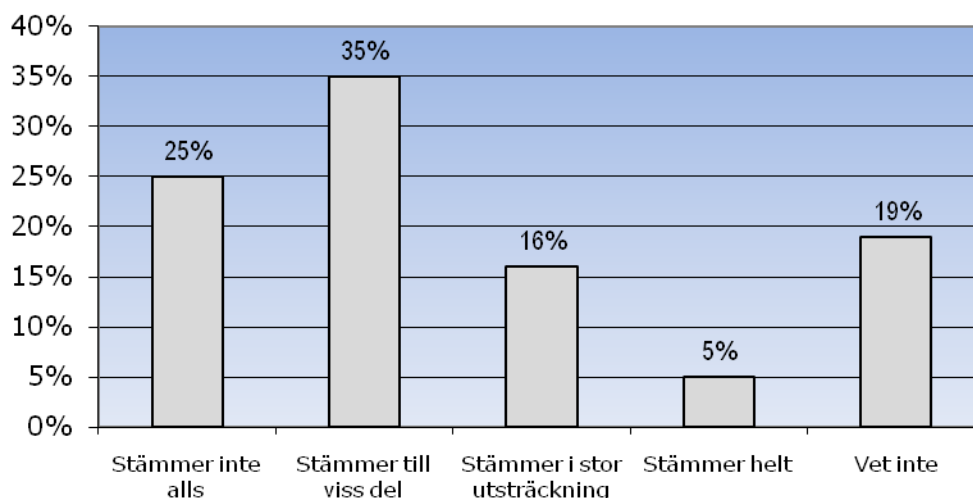


Onödigt då företaget redan hade bra interna kontroller

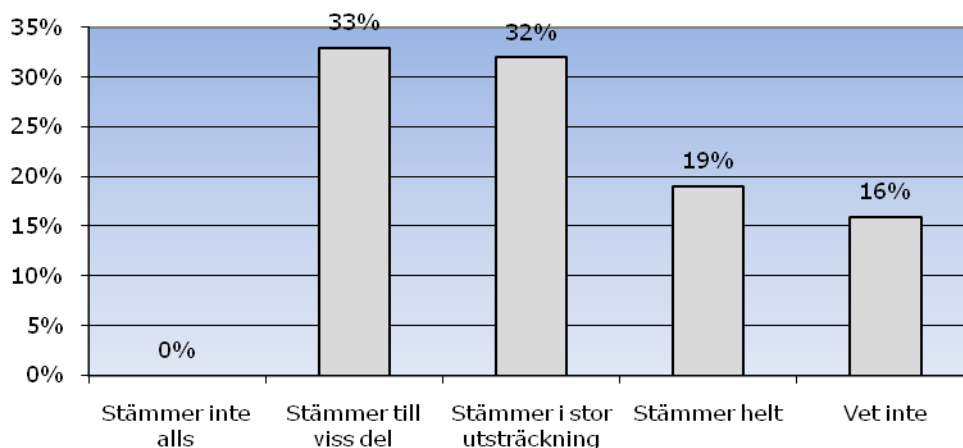


SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING
EFFEKTER PÅ DEN INTERNA KONTROLLEN**Bra instrument för utvärdering av struktur och normer****Behövs för att förbättra interna rutiner för ordning och reda****Har ökat/kommer att öka förtroendet hos aktieägarna**

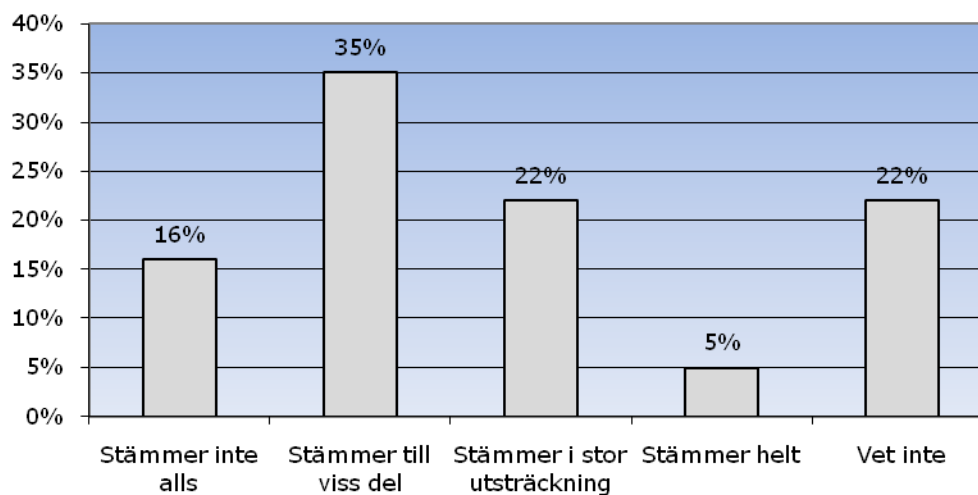
Nödvändigt för internationell harmonisering/konkurrenskraft

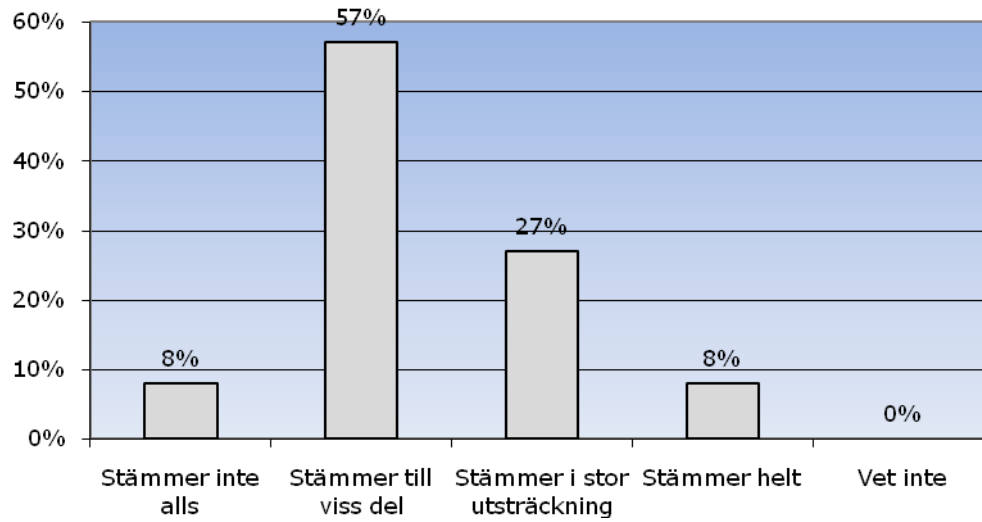


Större ändamålsenlighet med självreglering jämfört med lagstiftning



Tror ni att det är ändamålsenligt att även mindre företag omfattas utav koden och därmed ökar sin interna kontroll?



SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING
EFFEKTER PÅ DEN INTERNA KONTROLLEN**Anser du att koden är ett bra stöd för god bolagsstyrning?****Vem har störst nytta av en förbättrad internkontroll?**