

kandidatuppsats

Hösten 2008

*Sektionen för Hälsa och samhälle
Företagsekonomi*

Nya bolagskoden – hjälper eller stjälper den?

**En granskning ur bolagsledningens, ägarens samt
revisorns perspektiv**

Författare

Sylwia Eriksson
Kristoffer Kellgren
Björn Montnémary

Handledare

Pernilla Broberg
Peter Öhman

Examinator

Stig Westerdahl

Sammanfattning

De senaste årens företagsskandaler har lett till ökad fokusering på bolagsstyrning. I samband med dessa har investerare ifrågasatt bolagens vilja att tillvarata ägarnas intressen på bekostnad av egenintressen. Även revisorernas oberoende har börjat ifrågasättas efter tvivelaktiga prestationer. En av de åtgärder aktörer på aktiemarknaden har vidtagit för att skapa nytt förtroende för kapitalmarknaden är Svensk kod för bolagsstyrning ("koden"). Vid sidan av den reglerade ABL är den endast rådgivande. Koden har försökt bidra till ökad ägarinsyn, bland annat genom att tillföra bolagen nomineringsorgan i form av valberedningar samt revisionsutskott i syfte att förbättra revisionsarbetet. Dessutom innefattar koden oberoenderegler gällande styrelsen. Frågan är dock om dessa regler fungerar som de är tänkta att fungera. En teori till berörda parter beteenden är agentteorin. Den utgår ifrån att agenten (läs bolagsledningen) styr utefter dess egenintressen på principalens (läs ägarnas) bekostnad.

Efter att ha granskat negativa uttalanden kring regler ur koden i artiklar och litteratur har vi sammanställt sex påståenden om problematik kring: (1) Sammansättning och oberoende, (2) insyn i insiderinformation, (3) kompetens i valberedningar, (4) valberedningars ansvarsområde, (5) kostnader inom valberedningsarbete samt (6) oberoende avseende revisor och revisionsutskott. Syftet med uppsatsen är att förklara om dessa påståenden överensstämmer med vad ägare, bolagsledningar samt revisorer anser om dessa. Dessutom vill vi belysa eventuella likheter och olikheter mellan de tre parterna. Vi har använt oss av en kvantitativ metod i form av en webbaserad enkätundersökning. Våra målgrupper har varit Large Cap-bolag, institutionella ägarmedlemmar i Fondbolagens förening samt revisorer från de fyra största revisionsbyråerna.

Vår studie har indikerat att: (1) Våra sex påståenden inte ses som problematiska bland ägare, bolag och revisorer. (2) Att bolagskoden generellt sett inte bidrar till ökad problematik kring dessa påståenden. (3) Ju närmare man står bolaget desto mer kritisk är man till dessa påståenden. Det vill säga att ägarna är mest kritiska medan revisorerna är minst kritiska.

Nyckelord: Agentteorin, bolagsstyrning, bolagsledning, institutionella ägare, oberoende, revisionsutskott, revisor, styrelse, svensk bolagskod, valberedning.

Förord

Vi vill här rikta ett tack till våra handledare, Pernilla Broberg och Peter Öhman, för deras konstruktiva kritik, goda vägledning och hjälp kring vår statistiska analys.

Vi vill även tacka våra två testpiloter Mathias Carlsson, auktoriserad revisor Öhrlings PwC, och Peter Olsson, medlem i aktiespararna, som har varit till stor hjälp vid enkätutformningen.

Dessutom vill vi tacka följande: Rune Brandinger, före detta vd, Södra Skogsägarna, för dennes synpunkter kring vår enkät. Eva Blom, ansvarig för bolagsstyrningsfrågor Öhrlings PwC, för boken ”God sed med koden – Självreglering eller lag?”. Daniel Forsgren och Monika Wannholm, auktoriserade revisorer Grant Thornton, som gav ämnesförslag till denna uppsats.

Avslutningsvis vill vi även naturligtvis tacka samtliga av våra respondenter som har tagit sig tid att besvara vår enkät och därmed gjort det möjligt för oss att genomföra vår studie.

Kristianstad i november 2008

Sylwia Eriksson

Kristoffer Kellgren

Björn Montnémary

Innehållsförteckning

1. Inledning	7
1.1 Bakgrund.....	7
1.2 Frågeställning	8
1.3 Syfte.....	8
2. Metod I.....	9
2.1 Metodval.....	9
2.1.1 Teorival.....	10
3. Teori	12
3.1 Agentteorin	12
3.1.1 Ägarens roll i enlighet med agentteorin.....	13
3.1.2 Bolagsledningens/styrelsens roll i enlighet med agentteorin.....	15
3.1.3 Revisorns roll i enlighet med agentteorin	16
3.2 Bolagsstyrning	17
3.3 Den reviderade koden för svensk bolagsstyrning	19
3.3.1 Valberedningen.....	20
3.3.2 Revisionsutskottet.....	21
3.3.3 Oberoende.....	23
3.4.1 Sammansättnings- och oberoendeproblematik	24
3.4.2 Insiderproblematik.....	26
3.4.3 Kompetensproblem inom valberedningsarbetet	29
3.4.4 Valberedningens ansvarsområde	32
3.4.5 Kostnader i samband med valberedningsarbete.....	34
3.4.6 Oberoende mellan revisor och revisionsutskottet.....	36
4. Metod II	39
4.1 Datainsamlingsmetod.....	39
4.2 Målgrupper och urval.....	40
4.3 Bortfallsanalys	42

4.4	Operationalisering.....	43
4.5	Dataanalys.....	44
5.	Empiri och Analys.....	47
5.1	Analys I - Totalanalys.....	47
5.2	Analys II - Bivariat analys.....	48
6.	Slutsatser.....	57
6.1	Slutsatser.....	57
6.2	Egna reflektioner.....	58
6.3	Förslag till fortsatt forskning.....	59
7.	Källförteckning.....	61

Bilagor

BILAGA 1.....	66
BILAGA 2.....	67
BILAGA 3.....	70

Figurer

FIGUR 1 - ROLLFÖRDELNING AV PRINCIPAL-AGENT-REVISOR- RELATION.....	12
FIGUR 2 - FLÖDESSHEMA (BASERAD PÅ SEVENIUS, 2007, S.114).....	15
FIGUR 3 - DE FYRA BOLAGSORGANEN OCH REVISORN. GUSTAVSSON (2008, S.13)..	20

Tabeller

TABELL 1 - KLASSIFICERING AV BERÖRDA PARTER.....	13
TABELL 2 - BORTFALL OCH SVARSFREKVENNS.....	42
TABELL 3 - HYPOTESPRÖVNING.....	47
TABELL 4 - TOTALT MEDELVÄRDE FÖR DELFRÅGA X.2.....	47
TABELL 5 - MEDELVÄRDE OCH STANDARDAVVIKELSE DELFRÅGA X.1-X.2.....	48
TABELL 6 - SVARSFÖRDELNING I PROCENTFORM DELFRÅGA X.3.....	49
TABELL 7 - KRUSKAL-WALLIS TEST.....	50
TABELL 8 - PEARSON χ^2 -TEST.....	51

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslag (2005:551)
AMR	Advanced Market Research
COSO	Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
FI	Finansinspektionen
Koden	Svensk kod för bolagsstyrning
Kollegiet	Kollegiet för svensk bolagsstyrning
LIF	Lag (2004:46) om investeringsfonder
NE	Nationalencyklopedin
NGM	Nordic Growth Market Equity
OMX	OMX Nordic Exchange Stockholm
PPM	Premiepensionsmyndigheten
PwC	PricewaterhouseCoopers
SOU	Statens Offentliga Utredningar
SOX	Sarbanes Oxley Act

1. Inledning

1.1 Bakgrund

De senaste årens företagsskandaler (Enron, Parmalat, Skandia etc.) ligger till underlag för att investerare har börjat ifrågasätta bolagsledningens vilja att tillvarata aktieägarnas intressen på bekostnad av egenintressen (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2004). Enligt svensk lagstiftning (ABL 7 kap. 47 §) är tanken att bolagsledningen ska tillvarata samtliga ägares intressen. Men ovan nämnda företagsskandaler har visat på motsatsen.

En part som är tänkt att vara i oberoendeställning gentemot aktieägarna och bolagsledningen är revisorerna. Dessa är tänkta att fungera som en länk mellan de båda parterna. (Catasús & Gröjer, 2005) Även revisorernas oberoendeställning har ifrågasatts, bland annat genom tvivelaktiga prestationer i samband med ovan nämnda företagsskandaler.

En teori som kan ge en viss förklaring till berörda parter beteenden är agentteorin. Den utgår ifrån att agenten (läs bolagsledningen) styr utefter dess egenintressen på principalens (läs ägarnas) bekostnad. Vidare säger teorin att det uppstår agentkostnader i form av övervakningskostnader, agentförmånskostnader och residualkostnader för att kunna likställa agentens intressen med principalens. (Jensen & Meckling, 1976)

En av de åtgärder aktörer på aktiemarknaden har vidtagit för att investerare ska återfå förtroende för kapitalmarknaden är ökat fokus på bolagsstyrning (*corporate governance*). I USA mynnade det ut i SOX (Sarbanes-Oxley Act of 2002), ett lagstadgat regelverk för hur bolag ska styras. I Storbritannien gavs ”Cadbury-rapporten” ut redan 1992 angående hur man ska förbättra bolagsstyrningen. Denna, ihop med två senare rapporter, sammanställdes till ”Combined Code” 1998. Denna kod är, till skillnad från SOX, frivillig i enlighet med principen ”följ eller förklara” (*comply or explain*).

Fram till år 2005 reglerades bolagsstyrningen i Sverige genom ABL 1975:1383 innan kollegiet för svensk bolagsstyrning utgav "Svensk kod för bolagsstyrning". Den så kallade "koden" är i likhet med vad som gäller i övriga Europa endast vägledande. En viktig skillnad mellan de anglosaxiska länderna (ex. USA och Storbritannien) och Sverige är emellertid synen på bolagsledningen. I USA förlitar man sig mer på styrelsen medan man i Sverige fokuserar mer på aktieägarnas inflytande. (Svernlöv, 2006)

I Sverige har man därför infört "oberoende" valberedningar som ett nomineringsorgan för styrelseledamöter och revisorer avseende personval och arvodering. Koden fokuserar även på revisionsutskott med uppgift att förbättra revisionsarbetet (Grünberg & Hägg, 2005). Dessutom innefattar koden oberoenderegler gällande styrelsen. Frågan är dock om kodens regler gällande valberedningen, styrelsen och revisionsutskotten fungerar som de är tänkta att fungera. Om man granskar uttalanden i artiklar och böcker inom ämnet (se t.ex. Aronsson, 2006; Öhrlings PwC, 2008) finner man att alla inblandade parter inte är helt tillfredsställda med kodens regler. Denna negativa syn tyder på att bolag har svårt att maximera sina prestationer utifrån kodens vägledning.

1.2 Frågeställning

Ovan förda resonemang leder oss till följande frågeställningar: Överensstämmer de påstådda problemen med den reviderade koden med vad ägare, bolagsledning samt revisorer anser? Finns det några likheter och olikheter mellan ägare, bolagsledning samt revisorer gällande ovan påstådda problemområden och, i sådana fall, vilka är dessa?

1.3 Syfte

Syftet med uppsatsen är att förklara om påstådda problemområden, rörande valberedning, revisionsutskott samt oberoende, avseende den reviderade koden överensstämmer med vad ägare, bolagsledning samt revisorer anser om dessa områden. Dessutom vill vi belysa eventuella likheter och olikheter mellan de tre parterna.

2. Metod I

Under den vetenskapliga metoddelen (Metod I) beskriver vi övergripligt vårt val av ansats och teori till den teoretiska referensramen. Dessutom redogör vi för för- och nackdelar med gjorda val.

2.1 Metodval

Baserat på den frågeställning vi formulerat har vi valt att arbeta efter en så kallad tvärsnittsansats. I vårt fall personifieras detta genom en analytisk dimension i form av en bred (studerar många fall) och ytlig (studerar få variabler) undersökning samt en tidsdimension i form av Ad hoc-karaktär (studerar vid given tidpunkt). (Christensen et al., 2001)

Anledningen till att vi valde en bred och ytlig dimension är att vår undersökning har en sådan karaktär att denna inriktning lämpar sig bättre än en smalare och djupare inriktning. Nackdelen med dessa val är att vi inte ges möjligheter att interagera med respondenterna på samma sätt som om vi valt en smal och djup undersökning. På så vis begränsar vi oss till att ge en förenklad bild av våra påstådda problemområden samtidigt som de underliggande mönstren lämnats därhän. Dock kan tilläggas att vi i viss mån har inslag av enstaka djuplodande frågor där vi efterfrågar bakomliggande orsaker. (Ibid)

Valet av Ad hoc gällande tidsaspekten blev tidigt ett självklart val för oss. En anledning till detta är att vi rent tidsmässigt inte har någon möjlighet att göra en uppföljning av vår studie. (Ibid)

En nackdel med Ad hoc framför att studera över tiden är att senare nämnda metod bättre tar hänsyn till det föränderliga och dynamiska samhälle vi lever i. Den potentiella risk som därmed kan uppkomma är att respondenternas svar möjligtvis skulle skilja sig åt under en längre undersökningsperiod. (Ibid) Dock är vi av den åsikten att nyss nämnda risk i vårt fall är tämligen liten. Möjligtvis kan tänkas att svaren delvis skulle se annorlunda ut från ett räkenskapsår till ett annat då övning

som bekant ger färdighet och vissa frågetecken möjligen rätas ut av sig själva (Dalborg & Lekvall, 2007). Däremot anser vi att denna risk är mer överhängande bland de bolag som berördes av koden från och med juli 2008 i jämförelse med de Large Cap-bolag som vi efterfrågar och som hunnit arbeta med koden i närmare tre år.

2.1.1 Teorival

Då vår undersökning är förklarande valde vi en teoretisk referensram som vi anser kan påvisa de samband vi söker (Christensen et al., 2001). Vi valde att utgå ifrån agentteorin som grund. I och med detta valde vi samtidigt bort andra erkända teorier såsom exempelvis legitimitetsteorin, stakeholder-teorin och den institutionella teorin.

Kritiker till agentteorin (och Positive Accounting Theory) brukar ange flera argument mot dess användbarhet. Bland annat påpekas ofta att den baseras på ett överdrivet antagande om att människan agerar utifrån egenintresse. (Deegan & Unerman, 2006) Detta påstående kan vi delvis hålla med om. Visserligen anser vi att människan är mer komplex än vad som påstås, men vi anser att agentteorin är mer verklighetsförankrad än andra teorier vad gäller människans motiv. Detta då människan, enligt vår mening, i stor utsträckning styrs av egoistiska drivkrafter.

Dessutom brukar kritiker ta upp agentteorins oförmåga att komma med lösningar. De menar att den redogör för vad människor gör snarare än vad de bör göra. (Ibid) Detta argument berör dock inte oss då vi inte avser att bidra med lösningar till uppställda problem. Innan eventuella lösningar kan föreslås behöver det fastslås om utpekade problemområden verkligen ses som detta av berörda parter.

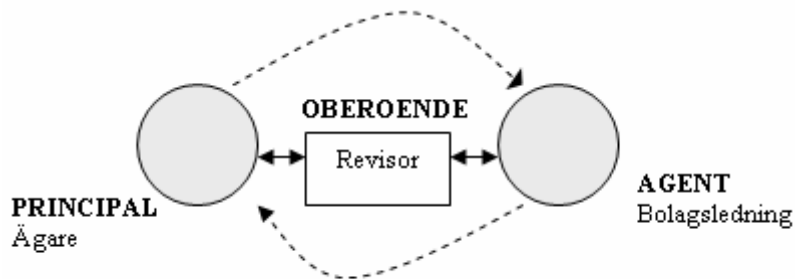
Angående vår syn på ägare, bolagsledning samt revisor är det av stor vikt för vårt arbete att vi tar ställning till deras rollfördelning inom agentteorin. Detta för att skapa en teoretisk utgångspunkt i hopp om att kunna belysa eventuella samband mellan ägare, bolagsledning samt revisorer angående de problemområden som vi påstår finns. Detta är dock inte helt enkelt. Av vårt arbete kommer att framgå en del meningsskiljaktigheter forskare emellan beträffande den agentteoretiska

rollfördelningen. Lägg därtill ytterligare svårigheter genom de ”organ” som tillkommit via koden. Om man försöker placera in valberedningen och revisionsutskottet i agentteorin ställs man inför en del problem. Detta på grund av att deras sammansättning varierar från bolag till bolag. Valberedningen och revisionsutskottet består vanligtvis av både ägar- och bolagsledningsrepresentanter. Sedan kan oberoende ledamöter gentemot både ägarsidan likväl som ledningen ingå. Dessutom kan dessa nya organ anses ha en överordnad principal: Valberedningen i form av bolagsstämman och revisionsutskottet i form av styrelsen. Detta komplicerar agentförhållandena ytterligare (Sevenius, 2007). Därmed vill vi betona vikten av kritisk granskning gentemot vår syn på ovanstående parter i denna komplexa rollfördelning.

3. Teori

I detta kapitel redogör vi för agentteorin och dess innebörd ur ett bolagsstyrningsperspektiv. Vidare beskriver vi våra tre parter rollfördelning i enlighet med agentteorin. Vi går även igenom begreppet bolagsstyrning samt den kod som är tänkt att öka ägarinsynen i noterade bolag. Avslutningsvis lägger vi fram sex hypoteser kopplade till påstådda problemområden med koden.

3.1 Agentteorin



Figur 1 - Rollfördelning av Principal-agent-revisor- relation

Agentteorin (*Principal Agent Theory*) utgår ifrån Berle och Means (1932) påstående om den separation mellan ägarskap och kontroll som sker vid spritt ägande och som sedermera leder till ökad kontroll för bolagsledningen. Detta skapar utrymme för bolagsledningen att styra utefter dess egenintressen på aktieägarnas bekostnad, vilket Jensen och Meckling (1976) beaktade då de skapade agentteorin. De tog fasta på det förhållande som, enligt dem, skapades mellan ägarna och bolagsledningen. Som den engelska beteckningen antyder innefattar detta förhållande en principal i form av ägarna samt en agent i form av bolagsledningen. Principalen anlitar agenten för att utföra tjänster å dennes vägnar. I samband med denna relation anser agentteorin att tre sorters agentkostnader (*agency cost*) uppstår; (1) övervakningskostnader, (2) agentförmånskostnader i syfte att försäkra att principalens intressen tas tillvara och (3) residualkostnader genom den välfärdsförlust som uppstår då agentens beslut ej överensstämmer med de beslut som skulle ha maximerat principalens intressen. Agentkostnaderna kan definieras som summan av ovanstående tre kostnader. Därmed

kan man se agentteorin som ett hjälpmedel till att styra agenten (läs bolagsledningen) att agera mot principalens (läs ägarnas) intressen. Bolagsledningen och aktieägarna är dock inte de enda två parter som nämns i samband med agentteorin. Hart och Holmström anser exempelvis i ”The Theory of Contracts” att en agentrelation skapar ett övervakningsbehov i och med att övervakning ger principalen information om agentens beteende (Strausz, 1997). Därmed kan en övervakande revisor tänkas vara ett naturligt inslag i agentteorin.

Beträffande vår syn på ägarnas, bolagsledningens samt revisorns partsfördelning har vi valt att utgå ifrån den klassiska teorin som redogörs i agentteorin. Detta innebär därmed att ägarna är principalen och bolagsledningen är agent. Revisorn har vi valt att se som en oberoende länk mellan dessa två parter. Vad gäller valberedningen och revisionsutskottet väljer vi att se det hela på individnivå och delar därmed upp dess ledamöter utefter deras inbördes positioner. Således representerar ledamöter från ägarsidan principalen och ledamöter från ledningen agentsidan. Därmed har vi valt att förenkla vår teoretiska modell (se tabell 1) jämfört med den empiriska bilden. Detta för att ges en möjlighet att kunna belysa eventuella samband i enlighet med vår problemformulering.

Tabell 1 - Klassificering av berörda parter

Principal	Oberoende	Agent
Ägare	Revisor	Bolagsledning (styrelse, VD)
Valberedning (ägare)	Valberedning (ledamot oberoende av ägare och bolagsledningen)	Valberedning (styrelseledamot, VD)
Revisionsutskott (ägare)	Revisionsutskott (ledamot oberoende av ägare och bolagsledningen)	Revisionsutskott (styrelseledamot, VD)

Klassificeringen visar vår syn på parternas roll enligt agentteorin.

3.1.1 Ägarens roll i enlighet med agentteorin

Utgår man ifrån forskning kring ägarna av bolagen och dess disposition i enlighet med agentteorin brukar majoriteten vara av den åsikten att ägarna likställs med principalen. Detta har dock Collin (2005) valt att ifrågasätta. Han menar att denna syn är ideologisk snarare än baserad på empirisk fakta.

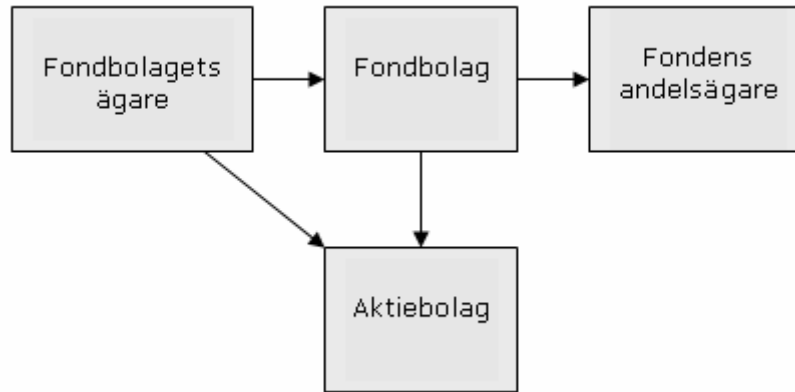
Det finns även flera aspekter kring ägarnas roll att beakta. De senaste åren har det institutionella ägandet ökat, globalt som nationellt. I Sverige förvaltades över 50 procent år 2007 av svenska institutioner. Till denna kategori räknas bland annat pensionsfonder, livförsäkringsföretag, aktiefonder och investmentbolag. Deras uppgift består i att förvalta sparares kapital i hopp om att generera så stor avkastning som möjligt och detta görs av anställda kapitalförvaltare. (Sevenius, 2007) I enlighet med LIF (5 kap. 20 §) förbjuds fondbolag att utöva väsentligt inflytande över företaget. Begränsningen ligger mellan alltifrån 5 till uppemot 30 procent beroende på dess inriktning.

Kritik som framförts mot det växande fondsparandet är att överlämnandet till så kallade mellanhänder skapar passiva ägare som förvanskar den grundläggande idén bakom aktiekontrakt. En del i arbetet med att skapa förtroende för institutionellt ägande ligger i att skapa ägarpolicyer där man redogör för deras uppfattning i frågor kring hur de arbetar. Man har även tagit allt större aktiv del i företagets bolagsstyrning, exempelvis genom deltagande på bolagsstämmor och i valberedningsarbete. (Sevenius, 2007)

Ändå kvarstår en viss osäkerhet kring institutionella ägares insatser, bland annat gällande ägarpolicyer. En fråga man kan ställa sig är om det är troligt att institutionella ägare känner sig bundna av sina policyer eller straffar sig själva i svåra situationer. (Ibid)

I en kvalitativ undersökning från 2008 för kollegiets räkning synliggörs ytterligare tvivel gällande institutionella ägares motivation. Där ifrågasätts ... *”hur man ska kunna hitta kunnandet och drivkraften i en och samma person, i synnerhet om ägaren är en finansiell institution”* (Björkmo, 2008, s.8).

Enligt ovanstående resonemang kan man med andra ord se fondbolag som en mellanhand mellan kapitalägaren och företaget/företagen där ägaren innehar aktier i (se figur 2). Därmed anser vi att synen på ägarna som principal i enlighet med agentteorin inte är helt självklar. Vi har ändå valt att gå på denna linje eftersom den bäst överensstämmer med våra åsikter om ämnet ifråga.



Figur 2 - Flödesschema (baserad på Sevenius, 2007, s.114)

3.1.2 Bolagsledningens/styrelsens roll i enlighet med agentteorin

Enligt Fama och Jensen (1983) utgör styrelsen den högsta hierarkiska nivån i beslutsprocessen (*decision control*). Agentteorin bortser dock ifrån den hierarkiska ordningen beträffande olika nomineringsorgan. Detta kan ifrågasättas eftersom styrelsen utses av bolagsstämman och därmed kan betraktas som representant och ägarna som deras arbetsgivare. (Kärreman, 1999) David Gustafsson (2008), före detta ekonomidirektör, är än mer konkret då han menar att styrelsen har ett uppdrag och därmed förutsätts en uppdragsgivare i form av ägare.

Styrelsens roll inom agentteorin är, enligt vår mening, mer omdiskuterad än ägarnas. Jensen och Meckling (1976) statuerade enligt ovan bolagsledningen (däribland styrelseledamöter som sitter i ledningen) som en agent vars egenintressen skapar agentkostnader av olika slag.

Easterbrook (1984) är inne på samma linje, men betonar att styrelsens idealiska roll i bolagsstyrningen är att agera som agent för aktieägarna och övervaka ledningen för att försäkra att administrativa beslut bäst reflekterar ägarintressen.

Denna så kallade "idealiska" syn ifrågasätter Collin (2005). Han menar att det finns två tydliga grupperingar gällande styrelsens roll. Den ena är de som fokuserar på oberoende i enlighet med stewardship-teorin. Dessa utgår från att styrelseledamöters agerande styrs av dess plikt i hopp om att nå legitimitet. Sedan finns det de som utgår från aktieägarnas beroende i enlighet med agentteorin. Den

senare gruppen menar att det snarare är egenintressen som ligger bakom ledamöternas aktioner.

Vidare beskriver Collin (2005) att styrelsen beräknas ha fyra olika funktioner, varav en av dem handlar om att hantera de målkonflikter som uppstår mellan de parter som är företagets principaler. Med andra ord liknar han denna funktion vid att identifiera den relevanta principalen. Han ställer sig även frågande till huruvida styrelsen verkligen balanserar parternas olika intressen likt en medlare mellan principalen och agenten, i enlighet med agentteorin. Det vill säga teorins antagande om att styrelsen utför sitt arbete åt en annan parts vägnar. Han påpekar att detta är ett primitivt ställningstagande som levt vidare från tidigare föreställningar om huvudägare av egendom, vilket inte är fallet i detta resonemang.

Även här finns med andra ord vissa frågetecken kring bolagsledningens/styrelsens roll inom agentteorin, men vi har valt att utgå från den klassiska synen. Detta innebär att principalen likställs med bolagsledningen.

3.1.3 Revisorns roll i enlighet med agentteorin

Revisorslagen (20 §) fastslår att en revisor ska utföra sina revisionsuppdrag med opartiskhet och självständighet samt vara objektiv i sina ställningstaganden. Frågan är dock om detta avspeglas i agentteorin. Catasús och Gröjer (2005) betonar, i enlighet med Revisorslagen, revisorns roll som en slags länk mellan principalen och agenten. De redogör för att revisorn till stor del ska överbygga den inbyggda konflikten mellan ledning och ägare. Vidare anser de att revisorn är en förutsättning för att skapa förtroende för de beslut som fattas på bolagsstämman.

Chow (1982) anser att syftet med revision ur ett agentteoretiskt perspektiv är att kontrollera intressen mellan ledare, ägare och borgenärer. Även Diamant (2004) är inne på samma linje då han menar att en oberoende partsgranskning ökar tryggheten för principalen som därmed kan övervaka agentens prestationer och se till att agenten följer uppsatta mål.

I enlighet med Chow (1982) och Diamant (2004) samt Catasús och Gröjer (2005) kan det därmed påstås att revisorn intar en roll i agentteorin i form av en oberoende part mellan agenten och principalen. Eller som Lambert uttrycker det: *"...the reason we insist on having an "independent" auditor is that we do not believe we can trust managers to issue truthful reports on their own"* (Lambert, 2001, s.4).

Men det förekommer även åsikter om att revisorn snarare befinner sig i beroendeställning. Öhman (2007) resonerar kring denna frågeställning då han betonar att ett "principal agent-förhållande" inte bara existerar mellan redovisningsberättigade (läs principal) och redovisningsskyldiga (läs agent). Även redovisningsberättigade investerare och revisorer befinner sig i ett sådant förhållande. Han liknar det vid att investerarna, i form av principaler, anlitar revisorer, i form av agenter, framförallt för att övervaka bolagsledningen. Till följd av detta ... *"kan en revisor betraktas som en agent med uppgift att bevaka en annan agent"* (Öhman, 2007, s.28). Och i likhet med Shapiros teori menar Öhman att revisorn därmed blir en "andra gradens agent".

Vidare betonas att det inte bara är investerarna som agerar som principal till revisorerna. Även bolagsledningen sägs inta denna roll genom att de är medbestämmande vad gäller revisorernas arvodering. Lägg därtill att revisorn har begränsad kontakt med investerarna i motsats till den granskande ledningen. (Ibid)

Ovanstående resonemang kan därmed ifrågasätta revisorns oberoende. Detta hindrar dock inte oss att utgå ifrån revisorn som en oberoende part mellan principalen och agenten.

3.2 Bolagsstyrning

Bolagsstyrning (*corporate governance*) kan definieras på otaliga sätt. Adrian Cadbury beskriver det som *"Systems by which companies are controlled and directed"* (Cadbury, 1992; citerad av Sevenius, 2007, s.52). Carlsson, däremot, menar att det ... *"handlar om hur ansvaret för företagets förvaltning ska organiseras och utkrävas mellan ägare, styrelser och bolagsledningar"* (Carlsson,

1997; citerad av Sevenius, 2007, s.52).

Om man analyserar dessa två citat tillsammans ligger det nära till hands att tolka bolagsstyrning som ett slags verktyg för ägarna att kontrollera och styra bolagsledningen. Enligt denna tolkning hittar vi tydliga kopplingar till agentteorin och dess fokusering på maktkampen mellan ägarnas och ledningens intressen. (Ibid)

Bolagsstyrning kan härledas redan till 1600- och 1700-talet. Bland personer som bidragit till utvecklingen av detta begrepp återfinns bland annat Adam Smith. Han ansåg att kapitalförvaltningen i aktiebolag sköttes sämre än hos handelsbolag och andra partnerskap. Detta skulle då bero på att bolagschefer inte förväntas vakta andra människors pengar lika engagerat såsom för deras egna. (Ibid)

Som tidigare nämnts arbetade Berle och Means (1932) fram en teori utifrån att de identifierade agentkostnader i samband med den separation av ägarskap och kontroll som sker hos aktiebolag. Denna teori sägs även ha gett upphov till agentteorin.

Även om bolagsstyrning tidigare förekommit är det först på senare tid som den har aktualiserats på allvar. Detta beroende på en ökad aktiemarknads-internationalisering, ett ökat institutionellt ägande av publika företag samt de uppmärksammade företagsskandaler som skett. Vad gäller dessa skandaler (Enron, ParmaLat, Skandia etc.) har aktiemarknaden försökt få bukt med oetiska beteenden genom att utveckla den globala bolagsstyrningen. En väg att gå var då att implementera vägledande koder. Den så kallade ”Cadbury-rapporten” gavs ut 1992 i Storbritannien och bidrog tillsammans med två liknande rapporter till ”Combined Code” 1998. Denna kod var frivillig enligt principen ”följ eller förklara” (*comply or explain*). Det vill säga att man kan avvika från koden så länge man avger en förklaring till varför man gör det. I USA dröjde det till år 2002 då SOX lanserades. Denna var, till skillnad från ”Combined Code”, lagstadgad och kom att reglera de amerikanska bolagen och dess styrning. (Svernlöv, 2006)

I Sverige reglerades bolagsstyrningen länge av ABL. Det skulle dock dröja tills år 2005 innan Sverige fick en egen kod. Då utgav kollegiet för svensk bolagsstyrning ”Svensk kod för bolagsstyrning”. Med andra ord den så kallade ”koden”. (Sevenius, 2007)

3.3 Den reviderade koden för svensk bolagsstyrning

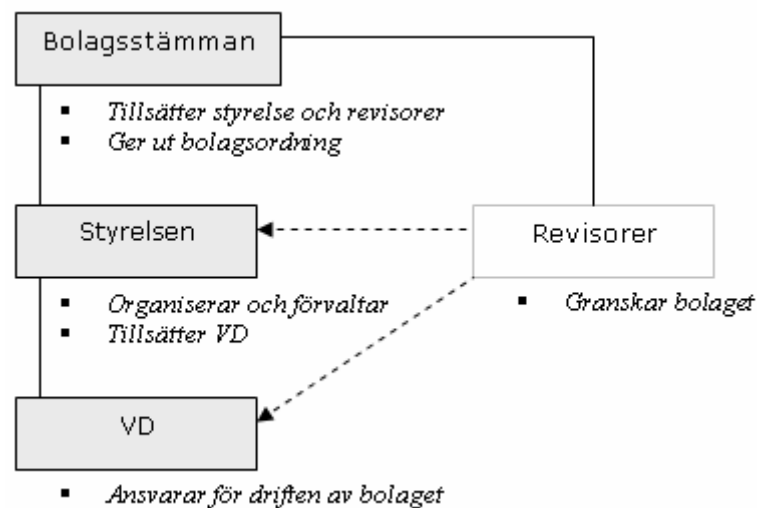
Från och med den 1 juli 2008 gäller en nyreviderad version av bolagsstyrningskoden. Den kanske största nyheten är att koden nu innefattar alla noterade svenska bolag som är noterade vid OMX Nordic Exchange Stockholm eller NGM Equity (*Nordic Growth Market*) till skillnad från den tidigare avgränsningen på bolag ett börsvärde på mer än tre miljarder kr. Tanken med den nya koden var, enligt kollegiet, att förenkla tillämpningen av koden för de inblandade företagen. Detta har bland annat lett till en minskning av antalet regler från 69 till 43. (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008d)

Koden är, i likhet med många andra europeiska länder, endast rådgivande (Svernlöv, 2006). Därmed skiljer den sig ifrån den amerikanska regleringssynen i form av SOX. En annan viktig skillnad mellan de anglosaxiska länderna och Sverige gäller ägarstrukturen. Det finns två typer av ägarstrukturer gällande den globala bolagsstyrningen. Dels spritt ägande och dels koncentrerat ägande. (Sevenius, 2007) Då merparten av exempelvis amerikanska och engelska börsbolag uppvisar en starkt splittrad ägarbild består de svenska bolagen ofta av en eller ett fåtal större ägare (ägare som direkt eller indirekt kontrollerar mer än tio procent av totala antalet aktier/röster i bolaget) (Svernlöv, 2006). Enligt en undersökning gjord av Unga Aktiesparare ägde under hösten 2006 totalt 51 procent av vuxna svenskar aktier indirekt via fonder (exklusive PPM-fonder). Därmed är det indirekta ägarintresset starkt bland svenska börsnoterade bolag. (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008b)

Utöver skillnader i ägarstruktur har även ägare i svenska bolag, i jämförelse med exempelvis USA, större möjlighet att utöva sitt inflytande. Vid ingressen till regel 1 i koden angående bolagsstämman fastslås att det är bolagets högst beslutande organ. Dessutom utövas aktieägarnas inflytande i bolaget genom just

bolagsstämman. (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008c) VD:ns och styrelsens beslutanderätt begränsas genom bolagsstämman och dess exklusiva beslutanderätt i vissa frågor. (Svernlöv, 2006)

Därmed kan påstås att den anglosaxiska synen fokuserar mer på bolagsledningens kompetens medan man i Sverige i högre grad anförtror ägarna i beslut som rör bolaget. Som ett ytterligare led i fokuseringen på ägarnas möjlighet att delta i utformningen av deras bolag har man i koden infört ändringar gällande valberedningen och revisionsutskottet. Dessutom har oberoendekraven stärkts i den senaste upplagan. (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008d)



Figur 3 - De fyra bolagsorganen och revisorn. Gustavsson (2008, s.13)

3.3.1 Valberedningen

Enligt regel 2.1 i koden ska alla noterade bolag ha en valberedning (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008a). Valberedningens funktion är att nominera kandidater till styrelseordförande och övriga poster i styrelsen samt föreslå arvodering för styrelseuppdrag till var och en av styrelseledamöterna. Den ska även lämna förslag till val och arvodering av revisor. Till sist ska valberedningen även besluta om tillsättning av nästkommande valberedning. (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008c) Som namnet antyder är valberedningen endast beredande. Därmed är de rådgivande medan bolagsstämman har det slutgiltiga beslutet gällande ovannämnda val.

Det statueras redan i ingressen till regel 2 i koden att valberedningen är bolagsstämman organ (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008c). Innan införandet av valberedningar var nomineringsprocessen av styrelseledamöter mindre öppen för ägarna. Konsekvensen blev okontrollerade nomineringar till styrelsen där kandidater utan förvarning kunde dyka upp på bolagsstämman. Dessa nomineringar gjordes dessutom av den sittande styrelsen, vilket skapade tvivel kring om dessa val gjordes utifrån bolagets eller styrelseledamöternas bästa. Därmed är det tänkt att valberedningen ska komma till rätta med de agentkostnader som förväntas uppstå utifrån bolagsledningens egenintressen i enlighet med agentteorin. I och med valberedningsreglerna synliggörs nomineringsprocessen och genom kodens oberoenderegler gentemot såväl bolagsledningen som storägare förstärks även ägarnas delaktighet i processen. (Sevenius, 2007)

Nomineringskommittéer har sitt ursprung i den angloamerikanska bolagsstyrningen. Dock skiljer den sig markant från den svenska varianten genom att kommittén representeras av oberoende styrelseledamöter i jämförelse med svenska aktieägares deltagande. (Ibid)

Valberedningens ledamöter utses enligt regel 2.2 antingen direkt på bolagsstämman av de deltagande aktieägarna eller så ges direktiv på stämman om en alternativ metod samt innehållande kriterier (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008c). Varken något mandattids- eller kunskapskrav framgår av koden. Dock ska valberedningen bestå av minst tre personer, men antalet kan variera. (Sevenius, 2007)

3.3.2 Revisionsutskottet

Revisionsutskott har övergripligt sett till uppgift att: (1) Fortlöpande träffa bolagets revisor för resonemang om revisionen, samordna extern och intern revision och bedöma företagsrisker. (2) Fastställa riktlinjer för vilka andra tjänster som får upphandlas av revisorn. (3) Bistå valberedning när de tar fram förslag till revisor. Syftet med revisionsutskott är dels att höja kvaliteten på den externa revisionen, dels att förbättra den interna kontrollen. (Grünberg & Hägg, 2005)

Styrelsen ska, i enlighet med regel 10.1 i koden, inrätta ett revisionsutskott bestående av minst tre styrelseledamöter. I likhet med valberedningsreglerna berörs även revisionsutskottet av oberoenderegler gentemot både bolagsledningen och storägare. Dock får, till skillnad från valberedningsreglerna, inte en styrelseledamot som ingår i ledningen vara ledamot i revisionsutskottet. (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008c)

Revisionsutskott är ett fenomen som länge förekommit i flertalet anglosaxiska länder. Det uppkom som ett lösningsförslag till det faktum att många styrelseledamöter var anställda i bolaget (*executive directors*). Det ansågs mer lämpligt för så kallade oberoende ledamöter att arbeta med tillsynsfrågor. Trots att ledningsanställda styrelseledamöter inte hör till vanligheten i Sverige blir revisionsutskott allt vanligare inom näringslivet. (Ibid)

Detta resonemang utvecklas av Svernlöv (2006) som menar att anledningen till att revisionsutskott bland, framförallt, amerikanska bolag har ansetts vara lämpliga kontrollorgan är att styrelsen vanligtvis utser revisorn samtidigt som merparten av styrelsen är anställda i bolagsledningen. Därmed menas att man begränsar bolagsledningens möjlighet till obehörigt inflytande över revisionen.

Koden har kritiserats för dess syn på revisionsutskott som obligatoriskt. Man menar att det svenska behovet av dessa utskott inte är lika stort. Dels på grund av att bolagsstämman utser revisorn, dels att VD:n vanligtvis är den enda styrelseledamot som är med i bolagsledningen. Vidare anser kritikerna att det är upp till styrelsen att avgöra om ett revisionsutskott ska upprättas eller inte. (Ibid)

Dock avslutas regel 10.1 med orden ”*Om styrelsen finner det mer ändamålsenligt kan hela styrelsen fullgöra revisionsutskottets uppgifter, förutsatt att styrelseledamot som ingår i bolagsledningen inte deltar i arbetet*”. (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008c, s.22). Tanken med dessa ord är att undvika onödig byråkratisering bland bolag med en relativt liten styrelse (Svernlöv, 2006).

3.3.3 Oberoende

Enligt Nationalencyklopedin definieras begreppet oberoende som något som inte är beroende (av någon eller något) för sin förekomst eller sitt handlande (NE.se, 2008). Enligt OMX-börsens oberoendekriterier kontrollerar man styrelseledamöters oberoende, i enlighet med koden, dels gentemot ledningen och dels större ägare. Detta kan bland annat läsas i OMX noteringskrav. (OMX, 2007)

När det gäller oberoendet gentemot bolagsledningen redogör regel 4.1.4 att det kan ifrågasättas om ledamoten har omfattande affärsförbindelser eller ekonomiska mellanhavanden med bolaget (anställd i bolaget eller närstående bolag, leverantör, kund etc.). Vad gäller oberoendet gentemot större ägare säger regel 4.1.5 att det finns tvivel kring detta om ledamoten representerar en större ägare, är anställd eller är styrelseledamot i ett bolag som är större ägare. Dock framhålls att man får göra en individuell bedömning i varje enskilt fall. (Ibid)

Många av de studier som gjorts om ämnet ifråga har baserat sina undersökningar på den amerikanska affärsmarknaden där SOX råder. Flera av de ändringar som tillkom genom SOX är direkt kopplat till oberoende, varav flera överensstämmer med den svenska koden.

I artikeln ”Do Outside Independent Directors Strengthen Corporate Boards?” redogörs för studier som funnit att fler oberoende ledamöter (*outside directors*) förbättrar bolagsstyrning. Man påstår exempelvis att risken för bedrägeri minskar med fler oberoende ledamöter jämfört med ledamöter ur ledningen samt ”grey directors” (oberoende ledamöter med speciella kopplingar till VD:n eller ledningen). I samma artikel nämns även studier som valt att gå ännu längre. Dessa visar på möjliga fördelar för ägare att bemanna exempelvis revisionsutskott och valberedningar enbart med oberoende ledamöter. (Petra, 2005) Men det är inte bara positiva röster som höjts om fokuseringen på oberoende. Flera empiriska studier har misslyckats med att hitta någon koppling mellan oberoende och förbättrad bolagsstyrning. Exempelvis fann Bhagat och Black (2002) snarare en omvänd korrelation mellan förbättrad bolagsstyrning och styrelseoberoende.

Andra liknande studier har genom att mäta kvaliteten på bolagsstyrning försökt komma fram till vilken/vilka faktorer som legat bakom denna förbättring. Vanligtvis har man använt investerarnas avkastning eller jämförelser mellan bolaget relativt dess industri som mått på denna förbättring. Studiernas resultat visade att förbättrad bolagsstyrning snarare nås genom expertkunskap från icke oberoende styrelseledamöter (*inside directors*) än genom någon annan karaktäristik, såsom exempelvis oberoende hos styrelseledamöterna. (Cosenza, 2007)

3.4 Möjliga problemområden med koden

Det har i efterhand visat sig genom uttalanden från parter som efterföljt koden att implementeringen av den första versionen inte varit helt oproblematisk (se t.ex. Svernlöv, 2006; Sevenius, 2007). Visserligen har kollegiet infört en del ändringar i samband med den reviderade kod som började gälla den 1 juli 2008. Dock har vi efter att ha granskat diverse uttalanden och textavsnitt kopplade till koden stött på missnöje med dess regler. Dessa kritiska uttalanden har yppats av varierande branschmänniskor, däribland företagsledare, ledamöter från kollegiet och forskare för att nämna några. Efter att ha bearbetat ovan nämnda uttalanden har vi slutligen sammanställt sex olika problemformuleringar rörande koden samt formulerat sex hypoteser sammankopplade till respektive problem. Dessa har vi valt att redovisa nedan.

3.4.1 Sammansättnings- och oberoendeproblematik

Millstein och MacAvoy (1998) definierar styrelsens oberoende som att de är fria från olämpligt samröre med bolagsledningen, vars styrelse de betjänar, så att de kan övervaka dem objektivt.

Flertalet studier har gjorts om oberoende styrelseledamöter i USA, varav man i en av dessa gav åtta påståenden till ekonomichefer och styrelseordföranden om oberoende ledamöter. Bland annat framgick att 25 procent av de tillfrågade respondenterna ansåg att det är svårt att anställa riktigt oberoende styrelseledamöter. (Chambers, 2005)

Enligt regel 2.3 i koden ska valberedningen ha minst tre ledamöter, varav en ska utses till ordförande. Av dessa ska sedan majoriteten av ledamöterna vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. I koden står även skrivet att VD:n eller någon annan person från bolagsledningen inte ska vara ledamot av valberedningen. Dessutom ska minst en av valberedningens ledamöter vara oberoende i förhållande till den i bolaget röstmässigt största ägaren eller grupp av ägare som samverkar om bolagets förvaltning. (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008c)

Regel 2.4 förtydligar kollegiets rekommendation av valberedningssammansättning genom påståendet att styrelseledamöter kan ingå i valberedningen, men ska inte utgöra en majoritet av dess ledamöter. Dessutom ska inte styrelsens ordförande eller annan styrelseledamot vara valberedningens ordförande. Om mer än en styrelseledamot ingår i valberedningen får högst en av dem vara beroende i förhållande till bolagets större ägare. (Ibid)

Innehållet i de två regler som nämnts enligt ovan har ändrats en hel del sedan föregående års kod. Den kanske största förändringen gäller det förstärkta oberoendekravet. Tidigare fokuserades på valberedningsledamöternas oberoende gentemot bolagsledningen. Detta har nu utökats till att gälla oberoende beträffande både bolagsledningen samt största ägaren/ägargrupperingen. Orsaken till att man infogat regeln om styrelseledamotens beroende till ägaren beror på att man vill stävja dominerande ägares möjligheter till egen majoritet i valberedningen. Innan detta tillägg tillkom kunde en storägare ordna denna majoritet med hjälp av en egen representant samt det antal styrelseledamöter med personlig anknytning som krävdes utefter valberedningens antal. (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008a)

Nordic Investor Services gjorde, för kollegiets räkning, en undersökning av samtliga kodtillämpande företags bolagsstyrningsrapporter under år 2007. Här framkom att den regel som uppvisade flest avvikelser var regel 2.1.2 (numera regel 2.3) gällande valberedningens sammansättning. Svaren visade på flera anledningar till denna avvikelse. Dels hade storägare i vissa fall ingått i

valberedningen (alternativt varit dess ordförande), dels angavs kompetens och effektivitet som skäl för att frånga styrelseledamöternas majoritetskrav inom valberedningen. (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008d)

I kollegiets årsrapport för 2008 kommenterar man de kritiska röster som höjts angående styrelsens sammansättningskrav. Man påpekar att kodens möjlighet att tillsätta upp till hälften av valberedningen med styrelseledamöter utnyttjas i liten utsträckning, trots den kompetens- och effektivitetskritik som tidigare framkommit. (Ibid)

Kollegiet lyfter i en intervju fram processen med att hitta ledamöter till valberedning och styrelse som överensstämmer med reglerna om sammansättning, oberoende, mångsidighet och bredd (regel 2.3, 2.4, 4.1 och 4.4) som en möjlig framtida svårighet. Detta är det tänkt att NGM ska motverka genom att skapa en ”pool” med oberoende valberedare. Tanken är att företag dels ska bidra med kandidater, dels själva ska kunna ta in oberoende ledamöter till sin valberedning via ”poolen”. (Öhrlings PwC, 2008)

Detta går i linje med rekryteringskonsulter som kan anlitas efter behov och som blir allt vanligare inom valberedningar. Björkmo (2008) fick vid sin undersökning om möjlig valberedningsproblematik reda på att bolagsledningen använder både egna nätverk och rekryteringskonsulter för att bemanna valberedningen. Dock har kritik framförts kring att kvaliteten på dessa varierar samt att de är för dyra.

Efter att ha analyserat dessa undersökningar och uttalanden om sammansättning och oberoende gällande valberedning och styrelse har vi utformat vår första hypotes.

Hypotes 1: Det är svårt för noterade bolag att hitta lämpliga ledamöter till valberedningen med hänsyn till sammansättnings- och oberoenderegler.

3.4.2 Insiderproblematik

Enligt 1 § i Lag (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument definieras insiderinformation som ...”information om en

icke offentligtgjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka priset på finansiella instrument". Enligt 2 § i nämnda lag är det olagligt att, direkt eller indirekt, använda insiderinformation till handel med det aktuella företaget.

Med andra ord innefattar formuleringen både förvärv och avyttring. Denna förseelse kan, vid grovt brott, leda till upp till fyra års fängelse. Ofta fördöms insiderhandel av berörda parter. Den vanligaste förklaringen till detta är att insiders vid insiderhandel begår kontraktsbrott gällande deras förtroendeplikter (*fiduciary duties*) gentemot deras principaler, vanligtvis företaget eller aktieägarna som de är engagerade i. (Strudler & Orts, 2002)

Dock finns det de som anser att insiderhandel gagnar aktiemarknaden. Mannes teori från 1966 (se t.ex. Strickler, 1985) tas ofta upp i vetenskapliga sammanhang gällande insiderhandel. Han tar i sitt arbete upp flera antaganden som talar för insiderhandel. En av dessa är att användningen av insiderinformation skulle öka marknadens priseffektivitet indirekt genom att förse insiderinformation till marknaden som annars eventuellt inte hade blivit känt. Dock brukar kritikerna peka på att orättviseaspekten och investerarnas försämrade förtroende för marknaden överstiger potentiella allokering förmåner.

Personer som har goda förutsättningar att få tillgång till så kallad insiderinformation om ett bolag sägs ha insynsställning. Dessa får inte handla med aktier i bolaget inom 30 dagar före offentliggörandet av ordinarie delårsrapporter. Om detta överträds tar FI ut en straffavgift. (FI, 2008a). På deras hemsida går att läsa vilka personer som anses räknas in i denna grupp. Hit hör exempelvis styrelseledamöter, VD, revisorer samt större ägare (FI, 2008b). Dock innefattas inte valberedningsledamöter i deras definition.

Björkmo (2008) tog i en undersökning detta faktum i beaktande då ägare (storägare, institutionella ägare etc.) intervjuades om valberedningen. En del av respondenterna ansåg att man automatiskt bör bli insider om man ingår i en valberedning. Vissa ägare framförde även ett resonemang kring att rädslan att bli

insider medför att de endast vill ha ytlig information. Dock var merparten av institutionerna av en annan åsikt. De ansåg, i motsats till de andra, att insiderrisken i valberedningar inte hämmar arbetet.

I en artikel ur Veckans affärer från 2006 fortsätter man i detta spår. Där går att läsa om de möjligheter som uppkommer för kapitalförvaltare och andra ägarrepresentanter. AMF Pension hade vid tillfället för den publicerade artikeln cirka 20 representanter i valberedningar hos olika börsbolag. Enligt dess VD Christer Elmehagen har de vid en del tillfällen tvingats stoppa handeln i aktien på grund av att de fått tillgång till insiderinformation. I vissa fall menar han att denna information har erbjudits av styrelsens ordförande. (Aronsson, 2006)

Detta uttalande går i linje med en av de risker som den svenske näringslivsprofilen Marcus Wallenberg anser kan uppkomma via ett alltför omfattande valberedningsarbete. Han menar bland annat att ägare, från framförallt institutioner, får avstå från deltagande på grund av eventuell insiderproblematik. (Öhrlings PwC, 2008)

Anders Acebo, ansvarig för marknadsövervakningen på Stockholmsbörsen, ställer sig frågande till hur etiska personer med insynsmöjlighet är rent generellt. Han menar att det alltid är en risk att valberedningsledamöter lockas till att använda sin nyvunna kunskap. Samtidigt tar Elmehagen i ovan nämnda artikel upp problematiken för utomstående att kontrollera varför de har köpt/sålt aktier i ett bolag. En person som tas upp i sammanhanget är riskkapitalisten Christer Gardell som tidigare satt med i valberedningarna för både Volvo och Telia-Sonera. Det påpekas att han inte tog någon styrelseplats och därmed inte räknades ha insynsställning. (Aronsson, 2006)

Dennes insynsmöjligheter gav hösten 2006 upphov till en artikel i nättidningen *realtid.se*. Där tar man upp Gardells allianser med bland andra Parvus och Öresund. Man menar på att han genom dessa allianser lyckades undgå insynsregleringen som storägare och därmed ta en plats i Volvos valberedning. Ulla Reinius, före detta styrelseproffs vid Pharmacia, har lång erfarenhet av

otaliga styrelseuppdrag. Hon menar att Christer utnyttjar valberedningsregleringen på ett sätt som inte var tänkt när koden infördes. Vidare beskriver hon hur kortsiktiga kapitalägare får tillgång till alla strategiska planer: ”*Det lockar hit utländskt kortsiktigt kapital och ger det en gräddfil in i hjärtpunkten i företaget*”. (Reinius; citerad av Westholm, 2006).

Dessa åsikter tonas dock ned av Eva Halvarsson, VD Andra AP-fonden och tillika en av dem som var med i framtagningen av koden. Hon menar att valberedningens makt är begränsad och betonar att deras jobb i princip endast går ut på att ge förslag till nya styrelseledamöter. (Ibid)

Patrik Tigerschiöld, VD på Skanditek, har i en intervju bland annat fått frågan hur man ska se på insiderfrågorna i relation till valberedningen. Tigerschiöld menar att detta inte är några svårigheter i bolagsledning där ägare och styrelse har en samsyn kring den strategiska agendan. Däremot menar han att det uppstår insiderproblematik när ett bolag går dåligt, när nya ägare kommer in och den strategiska agendan behöver omarbetas. Med detta menar han att liknande situationer gör det svårt för valberedningen att hålla strategifrågor borta från agendan och därmed ökar risken för olämplig insyn. (Öhrlings PwC, 2008)

Ovanstående resonemang indikerar ett möjligt insiderproblem i samband med valberedningsarbetet. Detta leder oss till vår andra hypotes.

Hypotes 2: Valberedningen har för stor insyn i känslig insiderinformation.

3.4.3 Kompetensproblem inom valberedningsarbetet

Regel 2.1 i koden fastställer att valberedningens uppgifter består i att nominera styrelseledamöter och revisor samt föreslå arvoden till dessa två grupper. (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008c). Bland annat måste valberedningsledamöterna resonera kring bolagets syn på hur det ska styras framöver. Detta för att kunna nominera de mest lämpade ledamöterna utifrån detta uppdrag. (Björkmo, 2008) Därmed ställs vissa kompetenskrav på valberedningen för att kunna göra ett fullgott arbete.

Enligt Nordic Investor Services granskning av valberedningen inför 2008 angavs kompetens och effektivitet som ett av de tyngsta skälen till att avvika från kodens regler om valberedning gällande sammansättning. (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008d) Kodgruppen har utformat koden till stor del utefter ett oberoendefokus. Sevenius kommenterar att ...”*det viktigaste kriteriet är representativitet snarare än kompetens*” (Sevenius, 2007, s.164).

Oberoendet i styrelse, valberedning och andra utskott förespråkas inte i alla läger. Petra (2005) betonar att förespråkare för oberoende styrelseledamöter trots allt ser fördelar med ledamöter som sitter i bolagsledningen (*management directors*). De har direkt inblandning i dagliga företagsaktiviteter och anses då vara i ett bra läge att fatta beslut inom styrelsen som har både kortsiktig och långsiktig påverkan på bolaget.

Därmed kan man möjligtvis argumentera att oberoende ledamöter, i och med deras brist på insyn och erfarenhet av styrelsearbete, kan innebära ett hinder för att övervaka och styra effektivt. Dessa uppgifter kan dock te sig motsägelsefulla om man tittar på annan statistik ur ovan nämnda undersökning om valberedningens sammansättning. Det visade sig att antalet styrelseledamöter i valberedningarna totalt sett har minskat mellan år 2006-2007, om än väldigt lite (från 25 till 23 procent). Dessutom fanns endast en styrelseledamot i 78 av de 103 valberedningarna samt ingen alls i 19 av dem. (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008d)

I den reviderade koden betonas därför i regel 2.4 att mer än en styrelseledamot kan ingå i valberedningen så länge de inte utgör en majoritet (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008a).

I Björkmos (2008) undersökning om ägares syn på valberedningen ansåg flertalet tillfrågade att fler än en styrelseledamot snarare skulle försvåra arbetet. Man menade på att styrelseordföranden, som vanligtvis är ensam representant för styrelsen, har all nödvändig kunskap. Denna slutsats kan te sig underlig då en klar majoritet av respondenterna även ansåg att det funnits brister i kompetens och

kunnande i de valberedningar där de varit verksamma.

Resonemanget som hittills förts i detta avsnitt föranleder frågan om valberedningars kompetens generellt sett är tillräcklig för att kunna nominera den mest lämpade styrelsen. Per Lekvall, sekreterare i Kollegiet för svensk bolagsstyrning, påtalar en diskussion angående att vissa stora institutioner tidigare påstått nominera egna tjänstemän utan styrelseerfarenhet till valberedningarna. Han nämner även utspel från ej namngivna parter om att det borde vara fler representanter från styrelsen i valberedningar. Han betonar dock att detta, enligt honom själv, inte är kodens fel. (Öhrlings PwC, 2008)

Även Marcus Wallenberg tar upp valberedningskompetens som ett möjligt problemområde. Han menar att det inte är helt lätt som utomstående att utvärdera kvaliteten i styrelse- och revisionsarbetet. Han beskriver svårigheten för dessa ledamöter. *”Medlemmarna av valberedningen får ett digert material om bolagets inriktning och utveckling presenterat för sig – detta för att kunna besluta om rätt kompetenssammansättning i styrelsen”* (Öhrlings PwC, 2008, s.14). Dessutom har Cosenza (2007) kommit fram till att förbättrad bolagsstyrning framförallt beror på den expertkunskap som anställda ledamöter från ledningen (*inside directors*) bidrar med.

Angående NGM:s tidigare nämnda ”pool” med oberoende kandidater till valberedningar är enligt deras VD, Björn Wallin, tanken att dessa ska kompetensutvecklas för att höja kvaliteten. Dock nämns varken omfattningen av denna utveckling eller hur detta ska ske. (Öhrlings PwC, 2008)

När det kommer till tids- och kvalitetsaspekten på valberedningsarbetet lät Kollegiet under hösten 2007 göra en undersökning. Tanken var att granska hur den svenska modellen för valberedningar fungerar i praktiken. Man använde sig av en kvalitativ metod i form av 28 intervjuer där majoriteten av dessa var valberedningsledamöter. Nästan alla respondenter konstaterade att valberedningsarbetet innehöll många brister. Framförallt betonade man kvaliteten som en stor brist. (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008d)

Man lyfte fram två områden som orsak till detta, varav kompetensen hos de enskilda ledamöterna är en av dem. Vad gäller kompetensen ansågs att många saknar den erfarenhet av styrelse- och annat ledningsarbete som behövs i valberedningen. Till detta påpekades brister i integritet och engagemang. Flertalet av de intervjuade antydde att detta problem kan bero på att de institutionella ägarna ibland är vaga gällande målet med deras ägande. (Ibid)

Utifrån texten råder troligtvis inga större tvivel huruvida kompetens är ett nyckelbegrepp inom valberedningsarbetet. Dock verkar det finnas delade meningar om dess relativa betydelse gentemot oberoendet. För att reda ut ovanstående resonemang har vi formulerat vår tredje hypotes.

Hypotes 3: Valberedningars kompetens är generellt sett för låg.

3.4.4 Valberedningens ansvarsområde

Det har skett en del förändringar med koden i och med den reviderade versionen. En av dessa är ett förtydligande angående valberedningens ansvarsområden (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008d). Vid implementeringen av den första versionen av koden fanns en oro att valberedningen skulle lägga sig i strategiska beslut och därmed kunna ses som ett ”femte bolagsorgan” (SOU 2004:130). I en intervju redogör kollegiet för denna förändring. *”Valberedningens roll har varit föremål för diskussion och reglerna har nu förtydligats. Koden tydliggör nu att valberedningens uppgift endast är att bereda stämmans beslut i val- och arvodesfrågor”* (Öhrlings PwC, 2008, s.20).

Detta går bland annat att läsa i ingressen till regel 2 i koden. Tanken är att detta tydliggörande ska förstärkas delvis genom en ändring ifråga om valberedningens ställningstagande. I ovan nämnda ingress står numera att valberedningen ska tillvarata samtliga ägares intresse, oavsett hur de utsetts (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008c). Kollegiet menar att denna ändring gjorts på grund av oron över att valberedningen engagerar sig i styrelsefrågor såsom exempelvis strategiska frågor (Öhrlings PwC, 2008).

För att valberedningen ska kunna bedöma vilka ledamöter som är bäst lämpade att styra bolaget mot dess läge och framtida inriktning måste valberedningsledamöterna ta del av viss strategisk information. (Björkmo, 2008) Detta kan, bortsett ifrån insiderproblematik, innebära att ledamöterna möjligtvis lägger ned alltför mycket tid på strategiskt arbete, vilket egentligen tillhör styrelsens ansvar. Som bekant nämnde vi tidigare en oro hos flera remissinstanser över att valberedningen skulle bli ett ”femte” bolagsorgan, i strid med ABL. (SOU 2004:130) Visserligen viftade kodgruppen bort dessa anklaganden som grundlösa. Dock kvarstår en viss oro kring valberedningsarbetet.

Patrik Tigerschiöld är en av de personer som var inblandad i arbetet med koden i den så kallade ”kodgruppen”. Han är av åsikten att koden inte har hittat sin form än, framförallt vad gäller valberedningsområdet. Han tar upp problematiken kring ansvarsförhållanden, insyn och strategier. Visserligen konstaterar han att den nyreviderade koden mer noggrant har klargjort valberedningens arbetsuppgifter. Dock tror han inte att det är så enkelt. Han menar att man inte kan backa för den komplexitet, som både valberedning och ägare står inför. Med komplexitet menar han hur bolagets strategiska inriktning ser ut och hur styrelsen ska rekryteras i förhållanden till denna inriktning. (Öhrlings PwC, 2008)

Ovanstående uttalande ligger i linje med vad ägare/ägarrepresentanter tidigare varit med om. Trots att man varit på det klara med valberedningens arbetsuppgifter har andra frågor förekommit. Respondenter kopplade till företagsvärlden nämner att styrelseordföranden ibland passar på att ta upp liknande frågor eftersom de största ägarrepresentanterna är samlade. Dessutom finns det de ledamöter som vill känna sig ”viktiga” genom att ta upp ovidkommande frågor. (Björkmo, 2008) Tigerschiöld tar även upp tre möjliga scenarion för bolag där det blir svårt för valberedningen att hålla strategifrågor borta från agendan: (1) När ett bolag går dåligt, (2) när nya ägare kommer in och (3) den strategiska agendan behöver omarbetas. (Öhrlings PwC, 2008)

Om man utgår ifrån de indikationer som nämns i detta avsnitt ter sig valberedningsarbetet kunna ställa till med en del problem för berörda parter.

Visserligen är koden i dagsläget väldigt tydlig med dess arbetsuppgifter. Dock kan teori och praktik skilja sig åt. Vi vill därför se över denna problemställning genom vår fjärde hypotes.

Hypotes 4: Valberedningen engagerar sig i frågor utanför deras ansvar.

3.4.5 Kostnader i samband med valberedningsarbete

Alltsedan koden introducerades har klagomål framförts gällande kostnadsaspekten som ett problem. Det har sagts att kodens regler dels riskerar att ta både tid och fokus ifrån affärsverksamhetsfrågor, dels genererar kostnader genom att nya arbetsmetoder utarbetas. (Sevenius, 2007)

Enligt kodgruppen får valberedningsledamöter från styrelsen i det berörda bolaget ingen ersättning för sitt valberedningsarbete. Med andra ord behöver bolaget inte heller betala för detta arbete. Däremot ska aktieägarna vanligtvis stå för ersättningen till de ägarrepresentanter som sitter med i valberedningen. Ersättning till oberoende valberedningsledamöter är dock oreglerad. (Svernlöv, 2006)

Även om bolag inte behöver utge ersättning för valberedningsarbetet kan kostnader tänkas uppstå genom en alternativkostnad i form av allt övrigt arbete som dessa ledamöter skulle ha kunnat göra istället. Marcus Wallenberg tar upp valberedningsarbetet och menar att koden bidragit till en förbättring av praxis. Men han påpekar även att arbetet som uppkommit samtidigt kräver mycket tid. Enligt honom själv tar det ofta 4-5 möten med protokollföring per bolag. (Öhrlings PwC, 2008)

Wallenberg är inte ensam om att ta upp valberedningen ur ett tids- och kostnadsperspektiv. I en debattartikel ur Dagens Industri år 2005 påstår Malmqvist att bolag skulle behöva avsätta cirka 35-40 timmars arbete per ledamot till valberedningen. Dessutom menar han att detta i sin tur skulle kräva minst 100 heltidsarbetare inför stämmorna. (Malmqvist, 2005)

Björn Wallin, noteringsansvarig på NGM, ingick i en av de grupper som utarbetade den nyreviderade koden. Han lägger tonvikten på kostnader i jämförelse med tidsaspekten. På en fråga angående hur mycket extra tid som de berörda bolagen behöver lägga ned för att löpande arbeta utifrån koden påpekade han att det inte först och främst är tidsaspekten som företagen ifrågasatt. Det är snarare kostnadsaspekten i form av exempelvis extra styrelsemöten som har setts som en möjlig fara i samband med införandet av den reviderade koden. Han tar i samband med detta även upp ersättningen till valberedningen som en ytterligare kostnadskälla. (Öhrlings PwC, 2008)

Denna syn om extra styrelsemöten går hand i hand med Ericssons VD Carl-Henric Svanbergs uttalande år 2005 om den påverkan han ansåg att införandet av koden skulle ha på dem. Han menade att de ökade kontrollkrav som koden förde med sig skulle kosta dem minst ett par hundra miljoner kr. Vidare såg han stora risker med hur bolag skulle behöva sköta sitt styrelsearbete och använda kommittéer utefter koden. Svanberg påpekade att Ericsson för fem år sedan hade sex styrelsemöten per år. *”Med kommittémöten har vi nu runt 35, varav jag är med på 20-25. Vad blir konsekvenserna av det?”* (Carlsson, 2005).

Kostnadsaspekten överensstämmer med vad finansmannen Qviberg (2007) tar upp i en av sina krönikor. Han nämner sin erfarenhet vad gäller styrelseuppdrag och lyfter fram koden i helhet som väldigt problematisk. Han är skoningslös i sin kritik och enligt honom orsakar koden bara onödig byråkrati och resursförbrukning.

Dalborg och Lekvall, ledamöter i kollegiet, anser dock att farhågorna om höga kostnader och orimliga administrativa bördor i efterhand visat sig starkt överdrivna. De menar att de flesta företagen har utvecklat enkla och praktiska arbetsrutiner. (Dalborg & Lekvall, 2007)

Det är svårt att hitta undersökningar om hur mycket pengar koden, och i synnerhet valberedningen, har kostat de svenska börsbolagen. Dock redogör en undersökning gjord av AMR Research för att amerikanska företag spenderade sex miljarder dollar under år 2006 för att kunna överensstämna med de krav som

SOX ställer. (SOX, 2006) Vid närmare efterforskning om tid och kostnader i samband med koden framgår tydligt att det finns väldigt lite tillförlitlig information om detta. Mycket av det som skrivits baseras snarare på antaganden om framtida oro över resursförbrukning på grund av koden. Det är dock inga tvivel om att bolag som väljer att följa koden samtidigt lägger ned både tid och pengar på detta. Dessutom inser vi att tid och kostnader är starkt korrelerade. Frågan vi ställer oss är om koden tar alltför mycket resurser i anspråk. Då vi uppfattat valberedningen som den mest kontroversiella delen av koden har vi valt att lägga den till grund för vår femte hypotes.

Hypotes 5: Valberedningsarbetet är alltför kostsamt för noterade bolag.

3.4.6 Oberoende mellan revisor och revisionsutskottet

Revisorn har bland annat som uppgift att granska årsredovisningen och uttala sig om den ger en rättvisande bild av företagets finansiella ställning. En annan uppgift är att kontrollera att företagsledningen följer de lagar och riktlinjer som finns. (FAR, 2006)

Som vi tidigare nämnt är syftet med revisionsutskottet dels att höja kvaliteten på den externa revisionen, dels förbättra den interna kontrollen. Detta synliggörs genom att: (1) Fortlöpande träffa bolagets revisor för resonemang om revisionen, samordna extern och intern revision och bedöma företagsrisker. (2) Fastställa riktlinjer för vilka andra tjänster som får upphandlas av revisorn. (3) Bistå valberedning när de tar fram förslag till revisor. (Grünberg & Hägg, 2005)

Koden nämner i regel 10.1 att styrelsen ska inrätta ett revisionsutskott med minst tre styrelseledamöter. Majoriteten av dessa ledamöter ska vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Dessutom ska minst en ledamot vara oberoende i förhållande till bolagets störste ägare. (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2008c)

Grünberg och Hägg (2005) ser en möjlig risk med styrelseledamöter i revisionsutskott på grund av att man hamnar i en situation där granskaren blir den

granskade. För att förtydliga detta eventuella dilemma är en av revisorns uppdrag att granska styrelsen. Delar av denne återfinns i revisionsutskottet som i sin tur bland annat har i uppgift att granska revisorn. Utskottet bistår sedan valberedningen med sin information som sedermera används som underlag till ett beslutstagande. Risken finns då att ovan nämnda parter åsidosätter aktieägarnas vilja och istället premierar varandra i hopp om att maximera sin egen nytta. Därmed sätts oberoendet ur spel. Kodgruppen påpekar dock att det i realiteten är verkställande ledning som utvärderar revisorn och att detta inte är acceptabelt. Dock har de ingen lösning på tidigare nämnda oberoendeproblematik.

För att bättre kunna förstå komplexiteten kring revisorns roll avseende oberoendet ger vi här exempel på uttalanden av olika forskare om ämnet ifråga. Hamdani och Kraakman (2007) skriver att det finns två faktorer som gör sanktioner mot "gatekeepers" (innefattar oberoende ledamöter, revisorer, jurister etc.) dyrare än belöningar, varav den ena är att deras skyldighet kan göra dem riskaversa. Framförallt eftersom de agerar för en tredje part och därmed inte får ta del av hela kostnaden för konservativa beslut.

Man skriver vidare att lagen använder skyldighet som motivation för en del "gatekeepers". Man lyfter fram hur revisorer oftare än oberoende ledamöter blir ansvariga för försumlighet. Anledningen ska då vara att styrelseledamöternas ansvar inte är lika "glasklart" som för revisorerna. En anledning är helt enkelt att försumlighet är enklare att identifiera hos revisorer. (Ibid)

Ovanstående resonemang om riskaversion och försumlighetsfrekvens kan relateras till Power (2004) och hans tankar kring människans försiktighet. Han påstår bland annat att revisorer agerar så att de undviker kritik som skulle kunna skada ryktet och legitimiteten. Power kallar detta för en andrastegrisk i motsats till förstastegriskan som finns inneboende i revisorernas primära plikt. Vidare menar han att de tar skydd bakom de regler som omgärdar dem.

Grünberg och Hägg (2005) drar paralleller mellan koden och Powers så kallade "responsibility aversity" om att undanröja ansvarstagande snarare än undvika faror

inom exempelvis den interna revisionen. De målar upp ett scenario: ”*Bolaget kan peka på revisorn som granskat rapporten om intern styrning, revisorn kan peka på regelskaparen som klargjort att granskningen skulle vara översiktlig, och regelskaparen kan hävda att reglerna snarare är av karaktären följ eller förklara och att en mer utförlig revision visst hade varit möjlig*” (Grünberg & Hägg, 2005, s.130).

Hamdani och Kraakman (2007) anser även att styrelseledamöter (och i synnerhet revisionsutskottsledamöter) har en särskild förpliktelse att upptäcka felaktiga infoavslöjanden, vilket gör att länken mellan företagets börsvärde och ledamöternas rikedom blir speciellt problematiskt. Författarna påpekar att de ofta vill motivera ledamöter att agera så att aktievärdet minskar utan att erbjuda förväntad ökning av aktievärdet i framtiden. Exempelvis ledamöter (eller revisorer) har trots allt en plikt att avslöja finansiellt fiffel trots negativa ekonomiska följder. Här menar man att följden blir den motsatta.

Problemet, enligt Hamdani och Kraakman, är inte att ledamöter har korttidsfokus. Snarare är problemet för ”gatekeepers” att följden av deras avslöjanden automatiskt leder till försämrat aktievärde. Dessutom ökar agentkostnader i form av alternativkostnader (*opportunity costs*) för att lämna styrelsen och därmed ruckas oberoendet. (Ibid)

Ovanstående resonemang torde tyda på ett komplext förhållande mellan revisionsutskott och revisorer. Detta i kombination med den granskningsfrågeställning som Grünberg och Hägg tar upp ställer oss frågande kring om revisorns och revisionsutskottets oberoende hotas i enlighet med ovanstående problematik. Därmed har vi kommit till vår sjätte och sista hypotes.

Hypotes 6: Revisorns och revisionsutskottets oberoende hotas genom att denne granskar styrelsen som tillsätts i revisionsutskott som i sin tur granskar revisorn.

4. Metod II

I detta kapitel går vi igenom val av datainsamlingsmetod samt målgrupper och urval. Dessutom redogör vi för vår bortfallsanalys. Avslutningsvis lägger vi fram vår operationalisering, det vill säga de beroende och oberoende variabler som använts i vårt arbete, samt redovisar vår dataanalys.

4.1 Datainsamlingsmetod

Oavsett vilken typ av undersökning som görs förutsätts det att man på något sätt samlar in, analyserar, tolkar och presenterar data. Innan man påbörjar en undersökning är det viktigt att fastställa vilken metod som är lämpligast att använda utifrån undersökningens syfte. (Christensen et al., 2001)

Vi har inhämtat information till vår teoretiska referensram från litteratur, branschtidskrifter, vetenskapliga artiklar samt muntlig kontakt med personer med särskild kunskap och insyn om ämnet i fråga. Vad gäller de vetenskapliga artiklarna har dessa hämtats från två databaser; Academic Search Elite/EBSCO och Emerald. För att urskilja, enligt vår mening, relevanta artiklar från de i sammanhanget irrelevanta har vi valt ut flertalet sökord som överensstämmer med vårt ämnesval. Orden har sedan använts till sökningar både enskilt likväl som i olika kombinationer. Dessa sökord är: board of directors, committee, SOX, agency theory, agency costs, incentives, insider trading, election committee, stock holders, accountants, audit, independent, boardroom, audit committee, outside directors, nominating committee samt active ownership.

En undersökning kan vara av kvantitativ eller kvalitativ karaktär. Man kan säga att kvantitativa data utgörs av siffror medan kvalitativ data utgörs av ord och bilder. Ingen av dessa karaktärsdrag kan egentligen ses som bättre eller sämre, utan undersökningsproblemet och syftet med undersökningen får avgöra vilken av karaktärsdragen som skall få den mest framträdande rollen. (Ibid)

Vi har valt att använda oss av en kvantitativ metod eftersom vår analys är inriktad på att upptäcka, fastställa och mäta samband mellan olika variabler. Vi vill försöka fastställa om de tidigare nämnda problemområdena rörande bolagskoden delas av ”den breda massan”. (Ibid)

I vår undersökning har vi använt oss av primärdata som samlats in med hjälp av webbaserade enkätundersökningar. Detta eftersom webbenkät är en relativt billig och enkel datainsamlingsmetod. Ett alternativ till webbenkät som insamlingsmetod hade kunnat vara telefonintervju. Fördelen med telefonintervjuer är att det oftast leder till högre svarsfrekvenser, men även att komplexa svårtolkade frågor kan förklaras. Risken för feltolkade frågor minskar därmed. Dock ansåg vi att telefonintervjuer hade blivit alltför tidskrävande både för oss och våra respondenter.

4.2 Målgrupper och urval

Vi har valt att undersöka huruvida de problemområden (som tidigare redovisats) upplevs som faktiska problem för våra respondentgrupper. Dessa är ägare, bolag samt revisorer.

I våra enkätutskick kommer vi ställa frågor utifrån ett perspektiv som kräver att respondenten har viss vetskap om bolagskoden och vad den innebär. För att vi ska få en så tillförlitlig studie som möjligt krävs det alltså att de ägare vi vänder oss till har tillräcklig kunskap kring bolagskoden för att kunna bedöma om delar av den är ett problem eller inte. Detta gjorde att vi fokuserade kring institutionella ägare. För att i sin tur hitta en lämplig undersökningsgrupp som skulle representera institutionellt ägare, använde vi oss av Fondbolagens Förening som har 38 registrerade medlemmar (Fondbolagens Förening, 2008) som målgrupp. Eftersom detta antal kan ses som relativt lågt, skickade vi ut enkäter till samtliga medlemmar.

Vad gäller bolagen stod vi inför ett liknande scenario som för ägarna. Det krävs att någon med tillräcklig kunskap kring bolagskodsarbetet besvarar frågorna i våra enkäter. Fokus lades därför på stora börsnoterade bolag, där bolagen själva kunde

delegera enkäten internt till lämplig respondent. Vi valde att använda oss av bolag noterade på Stockholmsbörsen – Large Cap med sina 82 registrerade medlemmar (Dagens Industri, 2008b) som målgrupp. Här använde vi oss av ett systematiskt sannolikhetsurval. Enkäten skickades till vartannat bolag, med start på nummer 1, vilket innebär ett totalt urval på 41 respondenter.

Vad gäller revisorerna så valde vi att fokusera kring de 4 största byråerna i Sverige, *Big Four*. Detta med anledning av att dessa revisionsfirmor oftast har de större bolagen som klienter, vilket torde innebära att dessa revisorer även bör ha större kunskap kring bolagskoden och dess merarbete. Tanken var alltså även i detta fall att vi ville vända oss till de respondenter som hade störst kunskap vad gäller frågor kring bolagskoden. Detta i syfte att öka tillförlitligheten i vår studie. Eftersom det i denna målgrupp (revisorer) endast ingår fyra byråer ansåg vi att det var för lite att bara skicka ut en enkät som i så fall skulle representera en revisionsbyrå. Istället ordnade vi kontaktpersoner på vardera av de fyra revisionsbyråerna, för att sedan skicka ut 10 stycken enkäter till samtliga fyra byråer, där de sedan vidarebefordrades till lämplig revisor internt.

Ovanstående resonemang gör att vi har skapat följande målgrupper: (1) Medlemmar i Fondbolagens förening (Ägare), (2) börsbolag registrerade på Stockholmsbörsen (Large Cap) samt (3) de fyra största revisionsbyråerna i Sverige.

Samtliga enkäter har skickats ut via e-post. Då vi varit beroende av e-postadresser har vi fått kontakta samtliga företag inom målgrupperna för att presentera vår undersökning och samla e-postadresser. Detta tillvägagångssätt har naturligtvis varit tidskrävande, men fördelen har istället varit att vi troligtvis har blivit tilldelade e-postadresser till en lämplig respondent mer direkt, då vi haft möjlighet att vid kontakt kortfattat förklara enkätens innehåll. För att respondenterna inte skulle kunna besvara enkäterna flera gånger eller skicka iväg svaren utan att svara på samtliga frågor lades spärrar in mot detta för att på så sätt motverka snedvridning av enkäterna. Sammanlagt skickades dessutom tre påminnelser ut till samtliga parter.

4.3 Bortfallsanalys

Av de totalt 119 som ingick i våra målgrupper avböjde 21 stycken att svara på enkäten av olika orsaker (t.ex. tidsbrist eller ointresse), och 69 valde att inte svara trots påminnelser. Detta resulterar i totalt 29 svar vilket ger en slutlig svarsfrekvens på 24,4 procent (se tabell 2). Ett bortfall på över 75 procent kan ses som stort. Enligt Saunders et al, (2003), brukar en Internetundersökning vanligtvis ligga runt 10 procent gällande svarsfrekvensen. Därmed menar vi att vår svarsfrekvens kan ses som godkänd.

Tabell 2 - Bortfall och svarsfrekvens

	Ägare		Bolag		Revisor		Totalt	
	Frekvens	Procent %	Frekvens	Procent %	Frekvens	Procent %	Totalt	Procent %
Totalt i urvalet	38		41		40		119	
Bortfall:								
Antal ville ej medverka:	11	28,9	7	17,1	3	7,5	21	17,6
Antal ej svar:	19	50,0	26	63,4	24	60,0	69	58,0
Summa svar	8	21,1	8	19,5	13	32,5	29	24,4
Svarsfrekvens		21,1		19,5		32,5	29	24,4

Av de respondenter som aktivt avböjde att svara på enkäten var de vanligaste orsakerna tidsbrist eller okunskap inom området. Vad gäller de som ignorerade enkäten helt genom att inte svara över huvudtaget kan möjliga orsaker till detta förutom ovanstående nämnda vara den finanskris som för tillfället råder. Dessutom kan det eventuellt finnas företag som har som policy att inte besvara enkäter.

Vi vill tillägga att vi använt oss av två testpiloter till utformningen av de tre enkäterna. Den ena piloten har stor erfarenhet av akademisk forskning och den andra har praktisk erfarenhet inom revisionsbranschen i form av auktoriserad revisor. Således sitter de inne på, för vår del, relevant information. Syftet med detta samarbete är att förbättra våra enkäter i hopp om att öka trovärdigheten för vårt arbete. Detta samarbete bidrog till en nyttig diskussion samt användbara tips som i sin tur ledde till en del förändringar i enkäterna.

4.4 Operationalisering

När samband ska analyseras är orsakssamband mellan variabler viktiga att lokalisera. I dessa fall kan orsakssamband skönjas ur kopplingen mellan oberoende och beroende variabler (förklarande variabler). (Körner & Wahlgren, 2002) Då vi i vår frågeställning velat förklara om påstådda problemområden avseende den reviderade koden överensstämmer med ägares, bolagsledningars samt revisorers syn på dessa områden har dessa påståenden lett till sex beroende variabler:

- Sammansättnings- och oberoenderelaterad problematik (frågeblock 2).
- Insiderproblematik i valberedningar (frågeblock 3).
- Kompetensproblematik i valberedningar (frågeblock 4).
- Problematik kring valberedningars ansvarsområde (frågeblock 5).
- Kostnadsproblematik i samband med valberedningsarbete (frågeblock 6).
- Oberoendeproblematik avseende revisor och revisionsutskott (frågeblock 7).

Enkäterna är systematiskt och strategiskt utformade utifrån de uppmärksammade möjliga problemområdena. Således har vi börjat varje frågeblock med en fråga som direkt kan härledas till den aktuella hypotesen. Efter den inledande frågan har vi sedan velat undersöka bolagskodens inblandning i våra uppställda problem. Dessa två delfrågor utgörs av en ordinalskala med ett intervall på 1 till 7 där 1 är ”tar helt avstånd” och 7 är ”instämmer helt”. Ju högre medelvärde desto mer problematiskt anses det påstådda problemet vara. Efter dessa två inledande delfrågor har vi valt att gå från mer generella till mer direkta frågor. Därav är denna delfråga mer personligt ställd till respondenten än vid tidigare tillfällen. För att få ett så tydligt svar som möjligt är denna delfråga utformad som en ja- och nejfråga med möjlighet att även svara ”vet ej”. Den sista delfrågan ställdes endast till de jakande respondenterna på den föregående delfrågan. Denna fråga är mer av utredande karaktär jämfört med de övriga. Vi har här gett förslag till varför de ser det aktuella området som problematiskt. Det finns även här möjlighet att svara ”vet ej”. Om vi gör en övergripande analys av vår enkätutformning ser man vi börjar med generella frågor för att sedan gå in alltmer på detaljnivå. En anledning till detta är att vi systematiskt velat börja med generella frågor för att inte

”skrämma bort” våra respondenter då flertalet av våra frågor trots allt kan upplevas som just skrämmande. Avslutningsvis kan vi tillägga att enkäterna är identiska för samtliga tre målgrupper, bortsett ifrån en inledande bakgrundsfråga (se bilaga 2).

Då vi även söker eventuella likheter och olikheter mellan ovan nämnda parter gällande de påstådda problemområdena blir således vår enda beroende variabel ”part” i form av antingen ägare, bolagsledning eller revisorer. Dessa parter har vi funnit ur en agentteoretisk utgångspunkt. De samband som vi ämnar finna mellan våra sex beroende variabler och den oberoende variabeln är ensidiga. För att ge ett exempel kan åsikter om kostnadsproblematik i samband med valberedningsarbete variera beroende av vilken part som man frågar, men inte vice versa. (Ibid)

På grund av vår låga svarsfrekvens gällande antalet respondenter valde vi att bortse ifrån de variabler som förekommer i bakgrundsfrågorna (position, titel). Därmed har vi i vår analys endast beaktat parterna i form av ägare, bolagsledning samt revisor som enda oberoende variabel. Denna samt ovan nämnda variabler har sedermera utgjort grunden för vår empiriska analys.

4.5 Dataanalys

Inledningsvis vill vi tydliggöra hur vår analys är strukturerad. Analysen består av två avsnitt:

- Totalanalys (granskning av hypotesprövning).
- Partsanalys (granskning av eventuella likheter/olikheter parterna emellan).

Partsanalysen är i sin tur uppdelad i två delar, varav den ena granskar parternas genomsnittliga svarsfrekvens medan den andra mer detaljerat berör parternas svar för varje frågeblock. Med frågeblock menar vi ett påstått problemområde och samtliga delfrågor som kan härröras till detta. Således utgör exempelvis fråga 2.1-2.4 rörande sammansättnings- och oberoenderelaterad problematik ett frågeblock (se bilaga 3).

Eftersom det första frågeblocket i vår enkät består av en bakgrundsfråga börjar vi därför vår analys med frågeblock 2 och avslutar med frågeblock 7. Som bilaga 3

visar varierar innehållet i varje frågeblock från mellan tre till sex delfrågor. Hädanefter namnger vi delfrågor som inte kopplas till något specifikt frågeblock som X. Det vill säga att X.1 innebär samtliga delfrågor 1 (alla sex frågeblock inräknade).

Vi vill även inflika att frågeblock 7 rörande oberoendeproblematik avseende revisor och revisionsutskott i och med sina sex delfrågor ter sig lite annorlunda än de övriga frågeblocken och dess delfrågor. Bland annat innehåller detta block två varianter av vardera delfråga X.1 (7.1 och 7.3) och X.2 (7.2 och 7.4). Detta ger i sin tur en annan beteckning för delfråga X.3 (7.5) och X.4 (7.6) (se bilaga 3). Hädanefter kommer frågorna i frågeblock 7, trots olikartad sifferbeteckning, att hänföras till respektive delfråga. Därmed ingår fråga 7.1 samt 7.3 i benämningen delfråga X.1 etc.

Kolmogorov Smirnov Test är en icke-parametrisk (fördelningsfri) metod för att visa normalfördelning mellan variabler (Leander & Vejde, 2000). Genom Kolmogorov Smirnov Test har vi kunnat konstatera att endast två av våra sex beroende variabler är normalfördelade (se bilaga 3). Då få variabler är normalfördelade samtidigt som urvalet är litet kommer vår variationsanalys av delfråga X.1 och X.2 att bestå av ett icke-parametriskt test i form av Kruskal-Wallis Test. Detta test gör vi för att kunna påvisa eventuella signifikanta samband, det vill säga för att kunna särskilja eventuella likheter och olikheter i parternas svarsmönster för varje frågeblock. Därmed avstår vi ifrån parametriska test som exempelvis ett ANOVA-test. (Djurfeldt et al., 2003) De olika testerna beräknas med intervall där konfidensgraden satts till 90 procent. Detta innebär att vi prioriterat smalare intervall, vilket dock har lett till ökad risk för felskattning (Körner & Wahlgren, 2000). Vidare har vi använt oss av Pearson Chi² Test (Pearsons produktmomentkorrelation) till delfråga X.3 (ja- och nejfrågor) och X.4 (mer utredande frågor) för varje frågeblock. Syftet med denna metod är att mäta eventuella samband mellan kvantitativa variabler, vilket gör denna metod mer lämplig för dessa delfrågor. (Lisper, 2005)

Av de sex hypoteser vi ställt till våra respondenter går samtliga ut på att försöka fastställa om våra påstådda problemområden ses som problem av berörda parter

(ägare, bolagsledning samt revisor). För att kunna göra detta har vi beaktat delfråga X.1 för varje frågeblock. Vi har utgått ifrån en ordinalskala med ett intervall på 1 till 7 där 1 är ”tar helt avstånd” och 7 är ”instämmer helt”. Ju högre medelvärde desto mer problematiskt anses det påstådda problemet vara. Utgångspunkten för vår bedömning har lagts vid ett medelvärde på 4,0. Därmed antyder ett medelvärde under 4,0 på en sammantaget oproblematiske eller något oproblematiske frågeställning. På samma sätt antyder ett medelvärde över 4,0 på en sammantaget problematiske eller något problematiske frågeställning.

5. Empiri och Analys

I detta avsnitt presenterar vi de resultat som vi under undersökningen kommit fram till utifrån vår datainsamling. Resultaten redovisas i tabellform samt med förklarande kommentarer. Analysen är indelad i två delar; totalanalys och partsanalys.

5.1 Analys I - Totalanalys

Tabell 3 - Hypotesprövning

	Hypotes	\bar{x}	St. dev	Förkastas
H ₁	Det är svårt för noterade bolag att hitta lämpliga ledamöter till valberedningen med hänsyn till sammansättnings- och oberoenderegler.	2,73	1,538	Förkastas
H ₂	Valberedningen har för stor insyn i känslig insiderinformation.	2,29	1,398	Förkastas
H ₃	Valberedningars kompetens är generellt sett för låg.	2,42	1,270	Förkastas
H ₄	Valberedningen engagerar sig i frågor utanför deras ansvar.	2,10	1,179	Förkastas
H ₅	Valberedningsarbetet är alltför kostsamt för noterade bolag.	1,92	1,060	Förkastas
H ₆	Revisorns och revisionsutskottets oberoende hotas genom att denne granskar styrelsen som tillsätts i revisionsutskott som i sin tur granskar revisorn.	2,24	1,422	Förkastas

Efter att ha granskat respondenternas svar på delfråga X.1 (utan att gå in på parternas separata svarsfördelning) visar det sig att samtliga sex hypoteser förkastas (se tabell 3). Som tabellen visar ligger svarsintervallen för medelvärdena så lågt som mellan 1,92 och 2,73. Standardavvikelsen på delfråga X.1 i samtliga frågeblock är dessutom generellt sett relativt låg.

Tabell 4 - Totalt medelvärde för delfråga X.2

Fråga	Totalt	
	\bar{x}	St. dev.
2.2	2,62	1,359
3.2	2,44	1,340
4.2	2,56	1,325
5.2	2,30	1,380
6.2	1,96	1,083
7.2	1,80	0,913
7.4	1,80	0,957
Total medel	2,24	1,259

Vi har dessutom försökt undersöka om bolagskoden anses vara en bidragande faktor till våra påstådda problemområden. För att kunna göra detta har vi beaktat delfråga X.2 för varje frågeblock. Medelvärdena för delfråga X.2 ligger mellan 1,80 och 2,62. Därmed visar svaren tydligt att bolagskoden generellt sett inte anses vara en bidragande orsak till våra sex påstådda problemområden (se tabell 4). Standardavvikelsen i samtliga delfrågorna X.2 ligger mellan alltifrån 0,91 och 1,38. Detta visar på relativt små variationer och förstärker därmed ytterligare samstämmigheten mellan de olika respondenterna om att bolagskoden inte bidrar till tidigare nämnda problematik.

5.2 Analys II - Bivariat analys

Helhetsbedömning

Till skillnad från Analys I behandlar vi här eventuella likheter och olikheter mellan våra tre parter. För att kunna särskilja parterna åt utgår vi såsom tidigare ifrån medelvärdet 4,0 på vår sjugradiga ordinalskala. Ju högre medelvärde desto mer problematiskt anses våra påstådda problemområden sammantaget vara.

Tabell 5 - Medelvärde och Standardavvikelse delfråga X.1-X.2

Fråga	Ägare		Bolag		Revisor		Totalt värde	
	\bar{x}	St. dev.	\bar{x}	St. dev.	\bar{x}	St. dev.	\bar{x}	St. dev.
2.1	1,38	1,061	2,83	1,722	3,58	1,084	2,73	1,538
2.2	1,50	1,069	3,67	1,633	2,83	0,835	2,62	1,359
3.1	1,50	0,756	3,00	2,082	2,44	0,882	2,29	1,398
3.2	1,63	1,061	3,25	1,753	2,45	0,820	2,44	1,340
4.1	2,13	1,126	2,00	1,414	2,91	1,221	2,42	1,270
4.2	2,13	1,553	2,14	0,900	3,20	1,229	2,56	1,325
5.1	1,50	0,926	2,00	1,000	3,00	1,265	2,10	1,179
5.2	1,50	1,069	2,29	1,254	3,60	1,140	2,30	1,380
6.1	1,13	0,354	2,00	1,095	2,50	1,080	1,92	1,060
6.2	1,13	0,354	2,33	1,033	2,40	1,174	1,96	1,083
7.1	2,50	2,074	2,33	1,506	2,08	1,115	2,24	1,422
7.2	1,50	1,225	2,17	0,983	1,77	0,725	1,80	0,913
7.3	2,17	1,835	2,33	1,633	2,08	1,188	2,16	1,405
7.4	1,17	0,408	2,00	1,095	2,00	1,000	1,80	0,957
Total medel	1,63	1,062	2,45	1,364	2,63	1,05	2,24	1,259

I ovanstående tabell redovisas den genomsnittliga svarsfrekvensen part för part gällande medelvärden och standardavvikelser för delfråga X.1 och X.2 sammantaget. Enligt vår mening är den mest slående skillnaden mellan parterna

att ägarna (\bar{x} 1,63) ser minst problematiskt kring de påstådda problemområdena medan revisorerna (\bar{x} 2,63) ser mest problematik kring dem. Således ligger bolagsledningen (\bar{x} 2,45) någonstans mittemellan (se tabell 5). Detta resonemang förstärks ytterligare av den signifikans som påträffats i fyra av våra sex frågeblock genom Kruskal-Wallis Test. Endast delfråga 4.1-4.2 samt 7.1-7.4 visar på motsatsen (se tabell 7). Därmed kan man i flertalet frågor skönja olikheter mellan parternas svar.

Vid en första anblick kan detta te sig underligt då ägarna bör måna om en så effektiv arbetsmiljö som möjligt. Dock får man inte glömma att bolagskoden och dess regler är skapade främst för aktieägarna i hopp om ökad insyn i bolagen (Svernlöv, 2006). Naturligtvis måste man vara mycket försiktig med utspel kring motiven till ägarnas svar. Särskilt med tanke på den låga svarsfrekvensen (se tabell 2) samt att samtliga tre parter de facto ligger under vår medelvärdesgräns på 4,0 (se tabell 5) och därmed anser att påståendena överlag inte stämmer. Dock anser vi att bolagskoden och dess ägarinriktning bör beaktas då man analyserar ägarsidans låga medelvärden.

Tabell 6 - Svarsfördelning i procentform delfråga X.3

Fråga	Ägare			Bolag			Revisor			Totalt snittvärde		
	Ja	Nej	Vet ej	Ja	Nej	Vet ej	Ja	Nej	Vet ej	Ja	Nej	Vet ej
2.3	37,5	62,5	0,0	25,0	37,5	37,5	15,4	84,6	0,0	26,0	61,5	12,5
3.3	50,0	50,0	0,0	25,0	62,5	12,5	0,0	100,0	0,0	25,0	70,8	4,2
4.3	12,5	87,5	0,0	0,0	75,0	25,0	0,0	100,0	0,0	4,2	87,5	8,3
5.3	50,0	50,0	0,0	12,5	75,0	12,5	7,7	76,9	15,4	23,4	67,3	9,3
6.3	0,0	100,0	0,0	12,5	87,5	0,0	0,0	100,0	0,0	4,2	95,8	0,0
7.5	0,0	100,0	0,0	12,5	87,5	0,0	7,7	92,3	0,0	6,7	93,3	0,0
Total andel	25,0	75,0	0,0	14,6	70,8	14,6	5,1	92,3	2,6	14,9	79,4	5,7

Angående revisorerna finns en risk med att fråga dem om valberedningsnära frågor då de inte kommer i kontakt med valberedningen på samma sätt som ägarna och bolagsledningen (telefonsamtal, Mathias Carlsson). Om man tittar på de svar som revisorerna gett är de mest avståndstagande på frågeblocket om revisorers samt revisionsutskotts oberoende, det vill säga det område som de troligtvis kommer mest i kontakt med (se tabell 5). Samtidigt visar resultaten vid tre av de sex delfrågorna X.3 att ingen av de 13 revisorsrespondenterna direkt eller indirekt

kommit i kontakt med de påstådda problemen. I de övriga tre delfrågorna har endast fyra respondenter kommit i kontakt med denna problematik (se tabell 6). Lägg därtill att medelvärdena trots knapp kontakt med dessa påstådda problemområden ligger närmare mittvärdet än övriga två parter så indikeras viss brist på insyn som en anledning till de höga medelvärdena.

Om man tittar på bolagens svar tar de avstånd från våra påståenden i delfråga X.1 samt X.2, dock inte i lika hög grad som ägarna (se tabell 5). Samtidigt har de överlag sällan kommit i kontakt med våra påstådda problemområden (se tabell 6). Om man utgår från agentteorin bör de förespråka deras egenintressen framför ägarnas (Jensen & Meckling, 1976). Då kodens regler har skapats i hopp om ökad insyn för ägarna och därmed ökad kontroll av bolagsledningen torde därmed bolagsledningen vilja se begränsningar av nuvarande regler (Svernlöv, 2006). Enligt agentteorin är det därför något förvånansvärt att de ser så oproblematiskt på våra sex påståenden.

Om man gör en mer övergriplig analytisk bedömning av parternas totala resultat har vi hittat en relativt tydlig korrelation. Det vill säga att ju närmare man står bolaget desto mer kritisk är man till våra påståenden. Som vi tidigare nämnt är ägarna mest kritiska (\bar{x} 1,63) och revisorerna minst kritiska (\bar{x} 2,63) medan bolagen ligger någonstans mellan dessa parter (\bar{x} 2,45).

Frågeblock för frågeblock

Vi fortsätter här vår bivariata analys med att leta efter eventuella likheter och olikheter mellan parterna för varje frågeblock.

Tabell 7 - Kruskal-Wallis Test

Fråga	Asymp. Sig
2.1 Det är svårt för noterade bolag at hitta lämpliga ledamöter till sina valberedningar med hänsyn till sammansättnings och oberoendereglerna.	,003
2.2 Bolagskoden bidrar generellt sett till ökade problem avseende sammansättningsoch oberoenderelaterad problematik.	,012
3.1 Valberedningar har för stor insyn i känslig insiderinformation.	,071
3.2 Bolagskoden bidrar generellt sett till ökad insiderproblematik.	,045
4.1 Valberedningars kompetens är generellt sett för låg.	,124

4.2	Bolagskoden bidrar generellt sett till ökade kompetensproblem inom valberedningar.	,124
5.1	Valberedningar engagerar sig i strategiska frågor utanför deras ansvarsområde.	,044
5.2	Bolagskoden bidrar generellt sett till att valberedningar engagerar sig i strategiska frågor utanför deras ansvarsområde.	,021
6.1	Valberedningsarbetet är alltför kostsamt för noterade bolag.	,013
6.2	Bolagskoden bidrar generellt sett till att valberedningsarbetet är alltför kostsamt för noterade bolag.	,018
7.1	Revisorn har som uppgift att granska styrelsen. Då delar av styrelsen kan sitta med i revisionsutskottet, och på så sätt granska revisorn, hotas revisorns oberoende gentemot revisionsutskottet.	,971
7.2	Bolagskoden bidrar generellt sett till att revisorns oberoende gentemot revisionsutskotten hotas.	,279
7.3	Revisionsutskottet har som uppgift att granska revisorn. Då revisorn granskar styrelseledamöter som i sin tur kan sitta med i revisionsutskottet, hotas revisionsutskottets oberoende gentemot revisorn.	,914
7.4	Bolagskoden bidrar generellt sett till att revisionsutskottens oberoende gentemot revisorn hotas.	,172

Till att börja med visar den bivariata analysen i enlighet med tidigare redogörelse på svarsskillnader mellan parterna i samtliga sex frågeblock, förutom frågeblock 7. Vad gäller delfrågorna X.1 och X.2 är det endast fråga 4.1-4.2 samt 7.1-7.4 som inte påvisar signifikans (se tabell 7). Med andra ord visar svaren till dessa frågor på likheter. Fråga 4.1 och 4.2 ligger inte alltför långt under konfidensgraden på 90 procent. Däremot är svaren tämligen entydiga gällande fråga 7.1-7.4. På övriga frågor har med andra ord olikheter påträffats i svaren för respektive part. Det är egentligen bara delfråga 3.1 och 3.2 om insiderproblematik som ligger på en konfidensgrad på under eller strax över 95 procent. Detta har dock ingen större betydelse i detta fall då vi i enlighet med vår tidigare redogörelse valt att utgå ifrån en konfidensgrad på 90 procent.

Tabell 8 - Pearson Chi²-test

Fråga		Asymp. Sig
2.3	Har du någon gång direkt eller indirekt, kommit i kontakt med problematik kring att hitta lämpliga ledamöter till valberedningen med hänsyn till sammansättnings- och oberoenderegler?	,032
2.4	I så fall, vilka punkter i koden anser Du kan vara orsaken till problemet?	,415
3.3	Har du någon gång direkt eller indirekt, kommit i kontakt med	,031

insiderproblematik i samband med valberedningsarbetet?		
3.4	I så fall, vilken/vilka parter var inblandade?	,221
4.3	Har du någon gång direkt eller indirekt, kommit i kontakt med problematik kring att valberedningars kompetens är för låg?	,084
4.4	I så fall, vilken/vilka parter var inblandade?	,083
5.3	Har Du någon gång direkt eller indirekt, kommit i kontakt med problematik kring att en valberedning engagerar sig i strategiska frågor som ligger utanför deras ansvarsområde?	,171
6.3	Har du någon gång direkt eller indirekt, kommit i kontakt med problem kring att valberedningsarbetet är alltför kostsamt för noterade bolag?	,257
6.4	Vad är orsaken till att arbetet blir för kostsamt?	-
7.5	Har du någon gång direkt eller indirekt varit i kontakt med problematik kring att revisorns och revisionsutskottets oberoende hotas genom ovanstående problematik?	,608
7.6	I så fall, vilken/vilka av dessa parter har frångått oberoendet?	-

Gällande eventuella samband mellan parternas svar på delfråga X.3 visar Pearson Chi² Test endast på olikheter gällande delfråga 5.3 samt 6.3. För delfråga X.4 har delfråga 2.4, 3.4 och 7.5 visat på skillnader i svarsmönster. Dock har varken delfråga 6.4 eller 7.6 kunnat visa på några svarsskillnader då endast en respondent har kunnat svara på dessa frågor (se tabell 8). Nedan kommer vi att redogöra för de likheter och olikheter vi funnit inom varje frågeblock.

Sammanställnings- och oberoenderelaterad problematik

Vid granskning av delfråga 2.1 och 2.2 ser vi att ägarna (\bar{x} 1,38) tar avstånd från påstådd problematik kring svårigheter att hitta ledamöter utefter sammansättnings- och oberoenderegler. Även bolagen (\bar{x} 2,83) tar avstånd från påståendena, dock inte i samma grad som ägarna. Revisorerna (\bar{x} 3,58) har ett snarlikt ställningstagande som bolagen (se tabell 5). Både delfråga 2.1 och 2.2 visar på signifikans, det vill säga att olikheter påträffats mellan parternas svar (se tabell 7).

Angående delfråga 2.3 har 37,5 procent av ägarna svarat att de någon gång kommit i kontakt med problematik kring att hitta lämpliga ledamöter till valberedningen med hänsyn till sammansättnings- och oberoenderegler (se tabell 6). Om man jämför detta med ägarnas ställningstagande enligt ovan kan det

tolkas som att svårigheter förekommer kring sammansättnings- och oberoenderegler, men att de inte är i tillräckligt stor omfattning för att kunna betraktas som ett problem. Samtidigt bör även påpekas att sammansättnings- och oberoendereglerna är framtagna för ökad ägarinsyn, vilket kan leda till större acceptans gällande möjliga problem relativt bolagsledningarna och revisorer (Svernlöv, 2006).

När det gäller bolagen har 25 procent svarat att de någon gång kommit i kontakt med problematik kring att hitta lämpliga ledamöter till valberedningen med hänsyn till sammansättnings- och oberoendereglerna. Detta ligger i linje med svaren de gav på delfråga 2.1 och 2.2. Vidare svarade endast 15,38 procent av revisorerna att de inte kommit i kontakt med ovannämnda problem (se tabell 6). Delfråga 2.3 visar på signifikans, det vill säga att olikheter påträffats mellan parternas svar (se tabell 8).

Om man tittar på följdfråga 2.4 visar det sig att den vanligaste orsaken till problematik till att hitta lämpliga valberedningsledamöter är: (1) Andra orsaker, (2) vet ej samt (3) majoriteten av valberedningens ledamöter skall vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Denna delfråga visar ej på signifikans (se tabell 8).

Insiderproblematik i valberedningar

På delfråga 3.1 och 3.2 ser vi samma svarsmönster från ägarna som på föregående frågeblock. Med ett medelvärde på 1,5 respektive 1,63 på den sjugradiga skalan visas tydligt att ägarna tar kraftigt avstånd gällande att valberedningen har för stor insyn i känslig insiderinformation (se tabell 5). Detta ligger i linje med tidigare nämnda undersökning av Björkmo (2008) där merparten av institutionella ägare anser att insiderrisk i valberedningen inte hämmar arbetet. Vad gäller bolagen anses det generellt sett inte vara ett problem, dock svarar närmare en tredjedel av de bolagsrespondenter som besvarat frågan att de nästintill helt instämmer med påståendena. På delfråga 3.1 och 3.2 tar revisorerna överlag avstånd från påståendena, dock inte lika kraftigt som ägarna. I övrigt har vi påträffat olikheter beträffande parternas svar på delfråga 3.1 och 3.2 (se tabell 7).

Gällande delfråga 3.3 har 50 procent av ägarrespondenterna svarat att de kommit i kontakt med insiderproblematik inom valberedningsarbetet (se tabell 6). Detta kan tyckas märkligt med hänsyn till deras kraftiga avståndstagande på delfråga 3.1 och 3.2. I enlighet med agentteorin bör insiderproblematik ses som ett problem eftersom enskilda ägare gynnas framför samtliga ägares intressen (Jensen & Meckling, 1976). Ägarrespondenternas svarsmönster går enligt vår studie emot agentteorin i denna fråga, då hela 50 procent kommit i kontakt med insiderproblematik och trots allt ändå inte upplever detta som ett problem. Delfråga 3.3 visar på signifikans (se tabell 8).

Av bolagsrespondenterna har 25 procent svarat ja medan 62,5 procent svarat nej. Resterande 12,5 procent ansåg sig inte veta. Bland revisorerna har ingen av respondenterna kommit i kontakt med insiderproblematik.

Enligt delfråga 3.4 är de parter som oftast förekommer: (1) Ägare med mer än 10 procent av aktierna, (2) styrelseledamot. Resterande svarsalternativ fick en röst var. Denna delfråga visar ej på signifikans (se tabell 8).

Kompetensproblematik i valberedningar

Vid granskning av delfråga 4.1 och 4.2 ser ägarna inga problem kring påståendena om kompetensnivån i valberedningar (se tabell 5). Bolagen har i princip samma ställningstagande kring dessa påståenden. Vad gäller revisorerna kan vi däremot se att medelvärdena ligger något högre på dessa frågor. Dock har vi inte kunnat påträffa någon signifikans rörande delfråga 4.1 och 4.2 (se tabell 7).

Delfråga 4.3 redogör att endast 12,5 procent av ägarrespondenterna kommit i kontakt med att kompetensnivån har varit låg inom valberedningsarbetet (se tabell 6). Detta torde därmed ligga i linje med ägarnas svar på delfråga 4.1 samt 4.2. Bland både bolags- och revisorsrespondenterna har ingen svarat ja. Delfråga 4.3 visar på signifikans (se tabell 8).

Därmed svarade endast ägarrespondenterna på delfråga 4.4. Mest förekommande svar: (1) Vet ej och (2) ägare med mindre än 10 procent av aktierna. Denna

delfråga visar även på signifikans (se tabell 8). Dock bör beaktas att endast tre respondenter svarat på denna fråga.

Problematik kring valberedningars ansvarsområde

På delfråga 5.1 och 5.2 kan vi tyda att ägarna är kritiska kring påståendena om att valberedningar engagerar sig i strategiska frågor utanför deras ansvarsområde (se tabell 5). Bolagen ser inte heller dessa frågor som något större problem. Revisorerna med ett medelvärde på 3,0 och 3,6 (jämfört med ägarnas 1,5) kan ses som något mer instämmande till påståendena. Trots detta kan vi inte påstå att det är ett problemområde för dem. Däremot har vi påträffat skillnader i parternas svar (se tabell 7).

Delfråga 5.3 visar på liknande svarsmönster som på frågeblock 3. Trots att 50 procent av ägarna har kommit i kontakt med problematik kring att en valberedning engagerar sig i strategiska frågor utanför deras ansvarsområde tar de starkt avstånd från påståendena på delfråga 5.1 och 5.2 (se tabell 6). Det kan tolkas som att svårigheter förekommer kring valberedningens ansvarsområde, men att omfattningen inte är tillräckligt stor för att kunna betraktas som ett problem. Endast 12,5 procent respektive 7,7 procent av bolags- och revisorsrespondenterna har svarat ja. Delfråga 5.3 visar på signifikans (se tabell 8).

Kostnadsproblematik i samband med valberedningsarbete

Ägarna tar på delfråga 6.1 och 6.2 helt avstånd angående att valberedningsarbetet är alltför kostsamt (se tabell 5). Detta stämmer överens med Dalborgs och Lekvalls (2007) resonemang om att kostnader visat sig starkt överdrivna. En av ägarrespondenterna kommenterade i ett kompletterande e-mail ovannämnda påståenden med att bolagen inte har några kostnader för valberedningsarbetet. *”I något enstaka fall får de mindre aktieägarnas representant betalt. Ytterst sällsynt, har endast stött på det i ett fall”*. Gällande bolag och revisorer är deras ställningstagande i dessa frågor väldigt samstämmiga. Med andra ord tar de avstånd från påståendena, men återigen inte lika kraftigt som ägarna. Detta går i linje med signifikansen som påträffats gällande delfråga 6.1 och 6.2, vilket visar på olikheter mellan parternas svar (se tabell 7).

Enligt delfråga 6.3 har samtliga ägarrespondenter redogjort att de aldrig har kommit i kontakt med kostnadsproblem i samband med valberedningsarbetet (se tabell 6). Bland bolagen har endast 12,5 procent svarat ja medan ingen av revisorerna varit i kontakt med detta. Delfråga 6.3 visar ej på signifikans (se tabell 8).

Endast en respondent i form av ägare svarade ja på ovanstående delfråga och fick därmed även svara på delfråga 6.4 där denne angav ”annan förklaring” som enda svar. Därmed kunde vi ej urskilja någon signifikans (se tabell 8).

Oberoendeproblematik avseende revisor och revisionsutskott

Delfråga 7.1-7.4 är de som påvisar de tydligaste likheterna vad gäller de tre parternas svar (se tabell 7). Alla tre tar kraftigt avstånd ifrån påståendena. Svartsintervallet för samtliga respondenter och delfrågor ligger på medelvärden mellan 1,17 till 2,50 (se tabell 5).

Gällande ägarnas svar på delfråga 7.5 har samtliga svarat att de aldrig varit i kontakt med problematik kring revisorns/revisionsutskottets oberoende (se tabell 6). Vad gäller bolagen och revisorerna har de samma svarsmönster, det vill säga övervägande nej. Av de jakande svaren anges i båda fallen ”vet ej” på delfråga 7.6. Gällande detta frågeblock ser vi därmed en tydlig tendens till kraftigt avståndstagande från samtliga av våra tre målgrupper. Detta överensstämmer med att vi ej påträffat några signifikanta skillnader mellan parternas svar på vare sig delfråga 7.5 och 7.6 (se tabell 8).

6. Slutsatser

Nedan presenteras de slutsatser och egna reflektioner vi kommit fram till. Avslutningsvis ger vi även förslag till fortsatt forskning.

6.1 Slutsatser

Inledningsvis i arbetet redogjordes syftet med vår uppsats. Först och främst skulle vi förklara om våra påstådda problemområden avseende den reviderade koden överensstämmer med ägares, bolagsledningars samt revisorers syn på dessa områden. Dessa påstådda problemområden ledde sedermera till sex olika hypoteser kring: (1) Sammansättnings- och oberoenderelaterad problematik. (2) Insiderproblematik i valberedningar. (3) Kompetensproblematik i valberedningar. (4) Problematik kring valberedningars ansvarsområde. (5) Kostnadsproblematik i samband med valberedningsarbete. (6) Oberoendeproblematik avseende revisor och revisionsutskott.

Vår totalanalys visar följande:

- Samtliga sex hypoteser förkastas. Det vill säga att våra påstådda problemområden inte ses som problematiska bland ägare, bolag och revisorer.
- Att bolagskoden generellt sett inte bidrar till ökad problematik kring påståendena i ovan nämnda sex hypoteser. Därmed pekar båda dessa resultat på att den reviderade koden avseende dessa sex områden har nått en nivå som generellt sett accepteras av ägare, bolag och revisorer.

Dessutom ville vi belysa eventuella likheter och olikheter mellan ägare, bolagsledningen samt revisorer gällande de påstådda problemområdena. Vår partsanalys bidrog till att skönja en märkbar olikhet parterna emellan:

- Ju närmare man står bolaget desto mer kritisk är man till påståendena i ovan nämnda sex hypoteser. Det vill säga att ägarna som bör stå bolaget närmast är mest kritiska till våra påståenden. Därefter följer bolagen i form av anställda och

verksamma i bolaget (styrelsen/ledningen eller övrig anställd) med ett något mindre kritiskt förhållningssätt jämfört med ägarna. Till sist har vi revisorerna, som med en något mer ytlig kontakt med bolagen, är den mest kritiska parten.

6.2 Egna reflektioner

Vi har tidigare redovisat parternas olikheter vad gäller svarsresultaten. Det vill säga att ägarna ser minst problematiskt kring de påstådda problemområdena medan revisorerna ser mest problematik kring dem. Utöver tidigare resonemang kring ägarnas ”obryddhet” gentemot de påstådda problemområdena kan finnas ytterligare tänkbara anledningar. Exempelvis kan vårt urval i form av institutionella ägare påverka. Som vi tidigare nämnt har engagemanget hos institutionella ägare ifrågasatts, vilket ligger i linje med de låga medelvärden som redovisats (Björkmo, 2008).

Vad gäller revisorerna och deras relativt höga medelvärden finner vi flera tänkbara anledningar. Till att börja med är revisorn till yrket en granskande profession, vilket vi menar kan skapa ett mer kritiskt ståndstagande gentemot koden relativt ägare och bolaget (FAR, 2006). Men det finns även fler tänkbara förklaringar. Ju mer kritisk man är till kodens regler desto mer engagemang kan man tänkas skönja. Att revisorer ser mest problematiskt kring de påstådda problemområdena (om än under medelvärde 4,0) kan dels kopplas till teorin om dem som andra gradens agenter. Det vill säga att de är anlitade agenter till ägarprincipalen för att övervaka bolagsledningen (Öhman, 2007). Något som talar emot detta är det faktum att ägar- och revisorsrespondenterna ligger längst ifrån varandra vad gäller deras svar. Därmed kan teorin om andra gradens agent te sig underlig i detta fall. Men även här anser vi att man bör beakta de svarsskillnader mellan institutionella ägare och direkta ägare som möjligen skulle kunna uppstå. Om man däremot fokuserar på de skillnader som redovisats mellan ägare och revisorer ligger det närmare till hands att se revisorerna som en objektiv och oberoende part som kontrollerar ägarnas likväl som bolagens intressen (se t.ex. Revisorslagen 20 §; Chow, 1982).

Om man undersöker bolagens ställningstagande är en tänkbar förklaring att den nyreviderade kodens regler inte ses som något hot mot deras egenintressen. Sedan kan tänkas att bolagen inte är så giriga som agentteorin försöker framhålla. Det vill säga att de till stor del även styrs av exempelvis legitimitetsplikt (Collin, 2005). Dock vill vi återigen betona att ovanstående resonemang bör beaktas med försiktighet då svarsfrekvensen är ytterst låg.

Vid en mer övergriplig utvärdering av ovanstående resonemang anser vi att ägarna bör stå bolaget närmast då verksamheten i första hand är till för att maximera deras vinstintressen (Jensen och Meckling, 1976). Detta överensstämmer med vårt tidigare resonemang kring att koden är skapad för att gynna ägarna i form av ökad insyn i bolagen (Svernlöv, 2006). Därmed kan deras kritiska ställning betraktas som en naturlig följd. Sedan följer bolagsledningen i form av arbetstagare till ägarna och därmed innehar en närmare relation till bolaget än exempelvis revisorer (se t.ex. Gustafsson, 2008; Kärreman, 1999). De ligger således mellan ägarna och revisorerna vad gäller ifrågasättandet av våra påståenden. Till sist har vi revisorerna i form av utomstående granskare som kan upplevas ha en yttlig relation till bolaget (FAR 2006).

Vad gäller olikheter mellan respondenternas svarsmönster i frågeblock 3 har vi hittat ytterligare eventuella anledningar till att de inte upplever bolagskoden som en bidragande orsak till insiderproblematik i valberedningar. En möjlig förändring i insiderbestämmelserna kring valberedningen kan leda till försämrad ägarinsyn i bolaget och därmed ge en motsatt negativ effekt. En annan trolig orsak till ovan nämnda svarsmönster kan vara att engagemanget hos institutionella ägare kan tänkas bli lidande i jämförelse med ett direkt ägande (se t.ex. Björkmo, 2008; Sevenius, 2007), helt i enlighet med Berle och Means (1932) teori om separation mellan ägarskap och kontroll. Dock bör ovanstående resonemang tas med viss försiktighet bland annat på grund av vår låga svarsfrekvens.

6.3 Förslag till fortsatt forskning

Som vi nämner ovan indikerar resultaten från vår studie att de påstådda problemområdena kring valberedningar, revisionsutskott samt oberoende inte får

medhåll av våra tre respondentgrupper. Därmed bör vidare forskning om möjliga lösningar till dessa problemområden, enligt vår mening, inaktualiseras. Däremot lär det fortfarande finnas omstridda områden som innefattas av koden och som inte tagits upp i detta arbete. Ett konkret exempel rör den interna kontrollen som bland annat varit ett diskussionsämne i media under senare tid (Brandinger, 2008). Ytterligare en infallsvinkel till framtida forskning är en undersökning av hur de ”mindre” bolag som innefattas av kodens tillämpning sedan 1 juli, 2008 har lyckats klara av den omställning som bör ha uppstått. Detta kan tänkas vara ett mycket aktuellt ämne till hösten 2009 då dessa bolag hunnit tillämpa kodens regler under en sammanhängande period. Därmed bör de även kunna ge en praktisk syn på tillämpningen av koden samt möjliga för- och nackdelar snarare än lösa antaganden om framtiden.

Dessutom vill vi lyfta fram vidare forskning kring ett av de delämnena som förekommit i vår uppsats. Nämligen eventuell insiderproblematik inom valberedningsarbeten likväl som bland allmänt rutinarbete. Anledningen till detta är de resultat som kunde skönjas i vår undersökning och som förbryllar oss. Trots att insynsproblematik verkar förekomma ter det sig som att det allmänna intresset bland framförallt institutionella ägare är lågt. Då vi ser väldigt allvarligt på insynsproblematik är vi av den åsikten att detta, trots lågt svarsdeltagande, bör vidarebeaktas. I sådana fall främst bland större börsnoterade bolag då de troligtvis kommer mest i kontakt med problem av denna karaktär.

Avslutningsvis kan vi inte riktigt sluta att fundera över hur resultaten från vår undersökning hade ändrats om urvalet bestått av direkta ägare framför institutionella ägare. Därför hade vi intresserat oss för en framtida studie om, och i sådana fall, hur attityden hos dessa två ägarparter skiljer sig åt vad gäller generella ställningstaganden.

7. Källförteckning

Aronsson, C. (2006). *Valberedningar utom all kontroll*, Veckans Affärer Magasinet [online] (Publicerad 2006-11-23), Tillgänglig från <URL:http://www.va.se/magasinet/2006/47/artiklar_i_pdfformat/VA_0647_.pdf> Hämtad 2008-09-22

Berle, A. & Means, M. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. s. 69-118.

Bhagat, S & Black, B. (2002). The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance. *Journal of Corporation Law*, Vol. 27, s. 231-273.

Björkmo, M. (2008). *Valberedningsarbete i praktiken En intervjuundersökning utförd för Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning* [online] (Publicerad januari 2008) Tillgänglig från <URL:http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/Valberedningsarbete_i_praktiken.pdf> Hämtad 2008-09-19

Brandinger, R. (2008). *"Nya bolagskoden missar en superchans"* [online] (Publicerad 2008-09-01) Tillgänglig från <URL:<http://di.se/Nyheter/?page=/Avdelningar/Artikel.aspx%3FMobious%3DY%26ArticleID%3D2008%255C09%255C01%255C298568%26SectionID%3DDinapengar%26menusection%3DDinapengar%3BDinapengarNyheter>> Hämtad 2008-10-19

Carlsson, B. (2005). *Koden kostar Ericsson flera hundra miljoner*, DN. [online] (Publicerad 2005-03-10) <URL:<http://www.dn.se/DNet/jsp/polopoly.jsp?d=678&a=388810>> Hämtad 2008-10-15

Catasús, J. & Gröjer, J-E. (2005). Revisorn kommer till bolagsstämman – men var är revisionen?, i Johansson, Häckner & Wallerstedt (red.), *Uppdrag revision*, Stockholm: SNS Förlag. s. 103-104.

Chambers, A. (2005). Insights from practice A teddy bears' picnic or the lion's ring? Do non-executive directors add value? *Emerald Group Publishing Limited*. Vol. 9, Nr.1, s. 23-34.

Chow, C.W. (1982) The Demand for External Auditing: Size, Debt and Ownership Influences. *The Accounting Review*. s. 286- 287

Christensen, L., Engdahl, N., Gräås, C. & Haglund, L. (2001) *Marknadsundersökning : en handbok*. 2 uppl. Lund : Studentlitteratur.

Collin, S-O. (2005). *The board's functional emphasis – A contingency approach*. Kristianstad University College.

Cosenza, E. (2007). The Holy Grail of Corporate Governance Reform: Independence or Democracy? *Brigham Young University Law Review*.

Dagens Industri. (2008a). *Bolagskoden ska stramas upp* [online] (Publicerad 2008-02-01) Tillgänglig från
<URL:http://di.se/Nyheter/?page=/Artiklar/Bolagskoden_ska_stramas_upp.aspx%3FArticleID%3D2008%5C02%5C01%5C268214%26words%3Dbolagskoden%26SectionID%3DEttan%26menusection%3DStartsidan%3BHuvudnyheter> Hämtad 2008-09-02

Dagens Industri. (2008b). *Svenska aktier – Large Cap* [online] (Uppdaterad 2008-10-03) Tillgänglig från
<URL:<http://di.se/Avdelningar/Lightlist.aspx?mstat=main&menusection=Borsen;omxslcap&selectedlistandmarket=sse;omxslcap&bransch=false>>
Hämtad 2008-10-03

Dalborg, H. & Lekvall, P. (2007). *Alla börsbolag ska styras enligt samma regelverk* [online] (Publicerad 2007-09-23) Tillgänglig från
<URL:http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/Debattartikel_DN_20070923.pdf>
Hämtad 2008-11-10

Deegan, C. & Unerman, J. (2006). *Financial Accounting Theory*. European Edition, Maidenhead: McGraw Hill

Diamant, A. (2004). *Revisors oberoende: om den svenska oberoenderegleringens utveckling, dess funktion och konstruktion*. Avhandling. Uppsala: Uppsala universitet, 2004

Djurfeldt, G., Larsson, R., & Stjärnhagen, O. (2003). *Statistisk verktygslåda – samhällsvetenskaplig orsaksanalys med kvantitativa metoder*. Lund: Studentlitteratur.

Easterbrook, F. H. (1984). Managers' discretion and investors' welfare: theories and evidence. *Delaware Journal of Corporate Law* Vol. 9, s. 540-555.

Fama, E & Jensen, M. (1983). Agency Problem and Residual claims. *Journal of Law and Economics*, 26, s. 327-349.

FAR. (2006). *Revision. En praktisk beskrivning*. Stockholm: FAR Förlag

FI. (2008a). *Handelsförbud*, FI.se [online] Tillgänglig från
<URL:http://www.fi.se/Templates/ListPage_10232.aspx> Hämtad 2008-09-22

FI. (2008b). *Detta är insynsställning*, FI.se [online] Tillgänglig från
<URL:http://www.fi.se/Templates/Page_8307.aspx> Hämtad 2008-09-22

Fondbolagens Förening. (2008). *Medlemmar i Fondbolagens Förening* [online] Tillgänglig från
<URL:<http://www.fondbolagen.se/OmForeningen/Medlemmar.aspx>> Hämtad 2008-10-03

Grünberg, J. & Hägg, I. (2005). Revision och bolagsstyrningskoden, i Johansson, Häckner & Wallerstedt (red.), *Uppdrag revision*, Stockholm: SNS Förlag.

Gustafsson, D. (2008). *Styrelsearbete i aktiebolag – Praktisk handbok*. Näsviken: Björn Lundén AB

Hamdani, A. & Kraakman, R. (2007). Rewarding outside directors. *Harvard Law School Cambridge*, Discussion Paper. s. 578.

Jensen, M. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, Nr. 4, s. 305-360.

Kollegiet för svensk bolagsstyrning. (2008a). *Jämförelse mellan den tidigare koden och den reviderade koden* [online] (Publicerad 2008-05-06), Tillgänglig från
<URL:<http://www.corporategovernanceboard.se/files/docs/Kodjamforelse.pdf>>
Hämtad 2008-09-06

Kollegiet för svensk bolagsstyrning. (2008b). *Kodbarometern 2005-2006. Attitydmätningar om förtroende för koden och svensk bolagsstyrning* [online] (Publicerad 2008-05-06), Tillgänglig från
<URL: <http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/Kodbarometern%202005-2006.pdf>> Hämtad 2008-11-10

Kollegiet för svensk bolagsstyrning. (2008c). *Svensk kod för bolagsstyrning*. Stockholm: Hallvarsson & Halvarsson.

Kollegiet för svensk bolagsstyrning. (2008d). *Årsrapport 2008*. Stockholm: Hallvarsson & Halvarsson.

Kollegiet för svensk bolagsstyrning. (2004). En flexibel men skarp svensk kod för bolagsstyrning [online] (Publicerad 2004-12-16), Tillgänglig från
<URL:<http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/EnflexibelmenskarpsvenskkodforbolagsstyrningDNDebatt20041216.pdf>> Hämtad 2008-11-10

Körner, S. & Wahlgren, L. (2000). *Statistisk dataanalys*. 3:e uppl. Lund: Studentlitteratur

Körner, S. & Wahlgren, L. (2002). *Pratisk statistik*. 3:e uppl. Lund: Studentlitteratur

Kärreman, M. (1999). Styrelseledamöters mandat – ansats till en teori om styrelsearbete i börsnoterade företag. *Lund Business Press*. s.13

Lambert, R. (2001). Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32, s. 4.

Leander, E. & Vejde, O. (2000). *Ordbok i statistik*. 1:a uppl. Olle Vejde Förlag

Lisper, H-O. & Lisper, S. (2005). Statistik för samhällsvetare. 1:a uppl. Liber AB
Malmqvist, P. (2005) *Institutionerna måste våga tacka nej till valberedningar*,
Debatt, Dagens industri, 25 nov. 2005.

Millstein, I. M. & MacAvoy, P.W. (1998). The active board of directors and performance of the large publicly traded corporation. *Columbia Law Review*. s.1292-93.

NE.se. (2008). [online] (Publicerad 2008-05-06)
Tillgänglig från <URL:<http://www.ne.se.ezproxy.bibl.hkr.se/artikel/O264070>>
Hämtad 2008-11-15

OMX. (2007). *Noteringskrav för aktier på OMX Nordic Exchange Stockholm*
[online] (Publicerad 2007-01-01) Tillgänglig från
<URL:http://omxnordicexchange.com/digitalAssets/30/30285_Noteringskrav_2007-01-01_svenska.pdf> Hämtad 2008-10-12

Petra, S.T. (2005). Do outside independent directors strengthen corporate boards?
Emerald Group Publishing Limited, Vol 5, s.55–64.
Power (2004)

Qviberg, Mats. (2007). *Kod för värdeförstöring*, Veckans Affärer [online]
(Publicerad 2007-01-24) Tillgänglig från
<URL:<http://www.va.se/asikter/kronikor/2007/01/24/kod-for-vardeforstoring/index.xml>> Hämtad 2008-09-20

Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2007). *Research methods for business students*. 4:e uppl.. London: Prentice Hall.

Sevenius, R. (2007). *Bolagsstyrning*. Studentlitteratur.

SOU 2004:130. (2004). *Svensk kod för bolagsstyrning – betänkande* (Publicerad 2004-12-16)

SOX. (2006). \$6 Billion Cost in 2006. *The Information Management Journal*. s. 15.

Strausz, R. (1997). Delegation of Monitoring in a Principal-Agent Relationship. *Review of Economic Studies*. s.338.

Strudler, A. & Orts, E.W. (2002). Moral Principle in the Law of Insider Trading. *EBSCO Publishing*. Vol. 78, s. 375-438.

Strickler, J.P. (1985). Inside Information and Outside Traders: Corporate Recovery of the Outsider's Unfair Gain. *California Law Review*. Vol. 73, s. 483-524.

Sveriges Rikes Lag. (2007). Stockholm: Norstedts Juridik

Svernlöv, C. (2006). *Svensk kod för bolagsstyrning*. 2:a uppl. Stockholm: Norstedts Juridik.

Westholm, E. (2006). *Hon vill stoppa Gardell*, Realtid.se [online] (Publicerad 2006-10-25) Tillgänglig från
<URL:http://www.realtid.se/ArticlePages/200610/24/20061024155345_Realtid180/20061024155345_Realtid180.dbp.asp> Hämtad 2008-09-22

Öhman, P. (2007). Perspektiv på revision: tankemönster, förväntningsgap och dilemman. *Mid Sweden University*.

Öhrlings PwC. (2008). God sed med koden – Självreglering eller lag? Studentlitteratur.

Lagar

Aktiebolagslag (2005:551).

Lag (2004:46) om investeringsfonder.

Lag (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument.

Revisorslag (2001:883)

Telefonsamtal

Mathias Carlsson, Auktoriserad revisor Öhrlings PwC, 2008-10-14

Bilaga 1

Hur har Ni påverkats av Bolagskoden?

Vi är tre studenter som läser ekonomprogrammet med inriktning mot redovisning och revision på Högskolan Kristianstad. Som ett led i vår utbildning skriver vi nu vårt examensarbete, där vi valt att belysa den nya reviderade Bolagskoden.

Ända sedan införandet av Bolagskoden 2005 har debatterna gått heta kring dess för- och nackdelar. I samband med införandet av den reviderade koden 1 juli 2008, tog vi tillfället i akt av att undersöka konsekvenserna av denna närmare.

Vi hoppas Ni har intresse och möjlighet att avvara Er tid för denna webbenkät. Vi vänder oss till Er i egenskap av Er roll som XX.

Enkäten tar ca 5 min att besvara.

Samtliga svar kommer att behandlas konfidentiellt och endast i syfte för detta examensarbete. Vårt resultat kommer endast att presenteras i sådan form att respondenter och företag inte kan identifieras. Examensarbetet beräknas vara klart i januari, vid önskemål sänder vi gärna ett exemplar till Er. Om Ni önskar mer information eller har frågor, så är Ni välkomna att höra av Er till oss.

Klicka på länken nedan för att svara på enkäten: [XX](#)

Detta mail är ett automatiskt utskick och kan ej besvaras.

Vid eventuella frågor: [XX](#)

Tack på förhand!

Med vänliga hälsningar,

Björn Montnémary, Kristoffer Kellgren och Sylwia Eriksson

Bilaga 2

Respondenters bakgrundsfrågor – Frågeblock 1

1. Bakgrundsfrågor - Ägare

- 1.1 Vilken är din primära position? VD Sitter i ledningen Kapitalförvaltare
 Annan position

1. Bakgrundsfrågor - Bolag

- 1.1 Vilken är din primära position? VD Sitter i Ledningen Styrelseledamot
 Annan position

1. Bakgrundsfrågor - Revisor

- 1.1 Vilken typ av revisor är du? Auktoriserad Godkänd

Huvudfrågor – Frågeblock 2-7

2. Sammansättnings- och oberoenderelaterad problematik

- 2.1 Det är svårt för noterade bolag att hitta lämpliga ledamöter till sina valberedningar med hänsyn till sammansättnings- och oberoenderegler. Instämmer helt Tar helt avstånd Vet ej
- 2.2 Bolagskoden bidrar generellt sett till ökade problem avseende sammansättnings- och oberoenderelaterad problematik. Instämmer helt Tar helt avstånd Vet ej
- 2.3 Har du någon gång direkt eller indirekt, kommit i kontakt med problematik kring att hitta lämpliga ledamöter till valberedningen med hänsyn till sammansättnings- och oberoenderegler? Ja Nej Vet ej
- 2.4 I så fall, vilka punkter i koden anser Du kan vara orsaken till problemet? (Kryssa i flera svarsalternativ vid behov)
- Majoriteten av valberedningens ledamöter skall vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen Minst en av valberedningens ledamöter skall vara oberoende i förhållande till den i bolaget röstmässigt största aktieägaren VD eller annan person från bolagsledningen ska inte vara ledamot av valberedningen
- Andra orsaker Vet ej

3. Insiderproblematik i valberedningar

- 3.1 Valberedningar har för stor insyn i känslig insiderinformation. Instämmer helt Tar helt avstånd Vet ej
- 3.2 Bolagskoden bidrar generellt sett till ökad insiderproblematik. Instämmer helt Tar helt avstånd Vet ej
- 3.3 Har du någon gång direkt eller indirekt, kommit i kontakt med insiderproblematik i samband med valberedningsarbetet? Ja Nej Vet ej
- 3.4 I så fall, vilken/vilka parter var inblandade? (Kryssa i flera svarsalternativ vid behov)
- Styrelse/Styrelsemedlem VD Revisor
 Aktieägare (med **mer** än 10% av aktierna i det aktuella bolaget) Aktieägare (med **mindre** än 10% av aktierna i det aktuella bolaget) Annan/Andra parter
- Vet ej

4. Kompetensproblematik i valberedningar

- 4.1 Valberedningars kompetens är generellt sett för låg. Instämmer helt Tar helt avstånd Vet ej
- 4.2 Bolagskoden bidrar generellt sett till ökade kompetensproblem inom valberedningar. Instämmer helt Tar helt avstånd Vet ej
- 4.3 Har du någon gång direkt eller indirekt, kommit i kontakt med problematik kring att valberedningars kompetens är för låg? Ja Nej Vet ej
- 4.4 I så fall, vilken/vilka parter var inblandade?
(Kryssa i flera svarsalternativ vid behov)
- Styrelse/Styrelsemedlem VD Revisor
 Aktieägare (med **mer** än 10% av aktierna i det aktuella bolaget) Aktieägare (med **mindre** än 10% av aktierna i det aktuella bolaget) Annan/Andra parter
 Vet ej

5. Problematik kring valberedningars ansvarsområde

- 5.1 Valberedningar engagerar sig i strategiska frågor utanför deras ansvarsområde. Instämmer helt Tar helt avstånd Vet ej
- 5.2 Bolagskoden bidrar generellt sett till att valberedningar engagerar sig i strategiska frågor utanför deras ansvarsområde. Instämmer helt Tar helt avstånd Vet ej
- 5.3 Har Du någon gång direkt eller indirekt, kommit i kontakt med problematik kring att en valberedning engagerar sig i strategiska frågor som ligger utanför deras ansvarsområde? Ja Nej Vet ej

6. Kostnadsproblematik i samband med valberedningsarbete

- 6.1 Valberedningsarbetet är alltför kostsamt för noterade bolag. Instämmer helt Tar helt avstånd Vet ej
- 6.2 Bolagskoden bidrar generellt sett till att valberedningsarbetet är alltför kostsamt för noterade bolag. Instämmer helt Tar helt avstånd Vet ej
- 6.3 Har du någon gång direkt eller indirekt, kommit i kontakt med problem kring att valberedningsarbetet är alltför kostsamt för noterade bolag? Ja Nej Vet ej
- 6.4 Vad är orsaken till att arbetet blir för kostsamt?
(Kryssa i flera alternativ vid behov)
- Alltför tidskrävande Alltför låg kompetensnivå Oklara ansvarsförhållanden
 Annan/andra förklaringar Vet ej

7. Oberoendeproblematik avseende revisor och revisionsutskott

- 7.1 Revisorn har som uppgift att granska styrelsen. Då delar av styrelsen kan sitta med i revisionsutskottet, och på så sätt granska revisorn, hotas revisorns oberoende gentemot revisionsutskottet.
- Instämmer helt Tar helt avstånd Vet ej
- 7.2 Bolagskoden bidrar generellt sett till att revisorns oberoende gentemot revisionsutskotten hotas.
- Instämmer helt Tar helt avstånd Vet ej
- 7.3 Revisionsutskottet har som uppgift att granska revisorn. Då revisorn granskar styrelseledamöter som i sin tur kan sitta med i revisionsutskottet, hotas revisionsutskottets oberoende gentemot revisorn.
- Instämmer helt Tar helt avstånd Vet ej
- 7.4 Bolagskoden bidrar generellt sett till att revisionsutskottens oberoende gentemot revisorn hotas.
- Instämmer helt Tar helt avstånd Vet ej
- 7.5 Har du någon gång direkt eller indirekt varit i kontakt med problematik kring att revisorns och revisionsutskottets oberoende hotas genom ovanstående problematik? Ja Nej Vet ej
- 7.6 I så fall, vilken/vilka av dessa parter har frångått oberoendet?
(Kryssa i flera alternativ vid behov)
- Ledamot i revisionsutskott Revisor Vet ej

Bilaga 3

Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Det är svårt för noterade bolag att hitta lämpliga ledamöter till sina valberedningarna ...	Bolagskoden bidrar generellt sett till ökade problemavseende sammansättnings- och oberoenderelaterad pro ...	Har du någon gång direkt eller indirekt kommit i kontakt med problematik kring att hitta lämpliga ...	I så fall, vilka punkter i koden anser Du kan vara orsaken till problemet? (Kryssa i flera svarsalte ...	Valberedning är har för stor insyn i känslig insiderinformation.
N	26	26	29	10	24
Kolmogorov-Smirnov Z	,932	,971	1,898	,873	1,425
Asymp. Sig. (2-tailed)	,351	,302	,001	,432	,034
	Bolagskoden bidrar generellt sett till ökad insiderproblematik.	Har du någon gång direkt eller indirekt kommit i kontakt med insiderproblematik i samband med valberedning ...	I så fall, vilken/vilka parter var inblandade? (Kryssa i flera svarsalternativ vid behov): Styr ...	Valberedningens kompetens är generellt sett för låg.	Bolagskoden bidrar generellt sett till ökade kompetensproblemen inom valberedningarna.
N	27	29	7	26	25
Kolmogorov-Smirnov Z	1,349	2,352	,490	1,253	1,318
Asymp. Sig. (2-tailed)	,053	,000	,970	,086	,062
	Har du någon gång direkt eller indirekt kommit i kontakt med problematik kring att valberedningarna ...	I så fall, vilken/vilka parter var inblandade? (Kryssa i flera svarsalternativ vid behov): Styr ...	Valberedningarna engagerar sig i strategiska frågor utanför deras ansvarsområde.	Bolagskoden bidrar generellt sett till att valberedningarna engagerar sig i strategiska frågor utanför ...	Har Du någon gång direkt eller indirekt kommit i kontakt med problematik kring att en valber ...
N	29	3	21	20	29
Kolmogorov-Smirnov Z	2,548	,667	1,129	1,056	1,975
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,766	,156	,215	,001
	Valberedningens arbete är alltför kostsamt för noterade bolag.	Bolagskoden bidrar generellt sett till att valberedningens arbete är alltför kostsamt för noterade bolag.	Har du någon gång direkt eller indirekt kommit i kontakt med problematik kring att valberedningens arbete & ...	Revisorn har som uppgift att granska styrelsen. Då delar av styrelsen kan sitta med i revisionsutskottet, och ...	Bolagskoden bidrar generellt sett till att revisorns oberoende gentemot revisionsutskottet hotas.
N	24	24	29	25	25
Kolmogorov-Smirnov Z	1,297	1,324	2,904	1,435	1,448
Asymp. Sig. (2-tailed)	,069	,060	,000	,033	,030
	Revisionsutskottet har som uppgift att granska revisorn. Då revisorn granskar styrelseleda möter som i si ...	Bolagskoden bidrar generellt sett till att revisionsutskottens oberoende gentemot revisorn hotas.	Har du någon gång direkt eller indirekt varit i kontakt med problematik kring att revisorns och revisio ...	I så fall, vilken/vilka av dessa parter har frångått oberoendet? (Kryssa i flera alternativen ...)	
N	25	25	29	2	
Kolmogorov-Smirnov Z	1,378	1,592	2,889		
Asymp. Sig. (2-tailed)	,045	,013	,000		