

Svensk kod för bolagsstyrning

- kan maktbalansen i den svenska ägarmodellen påverkas

Handledare:
Professor Sven-Olof Yrjö Collin

Författare:
Anette Hedberg
Helen Jansson
Maria Jonsson

Sammanfattning

Syftet med vår uppsats har varit att granska hur svensk kod för bolagsstyrning, koden, påverkar de olika maktgrupperna i den svenska ägarmodellen. Vi vill i vår studie studera om koden kommer att påverka den maktstruktur som idag kännetecknar Sverige med starka och inflytelserika ägare.

Eftersom fördelningen av ägande och makt har en avgörande betydelse för bolagsstyrningen har vi valt att i vår studie utgå från den svenska ägarmodellen enligt Söderström m.fl. (2003) med maktgrupperna kontrollägare, minoritetsägare och företagsledning. Är koden utformad för vår svenska modell? Ett av kodens syfte är att skapa en väl avvägd maktbalans mellan de olika bolagsorganen, ägare, styrelse och verkställande ledning. Kan kodens införande påverka de tre maktgrupper i svenska ägarmodellen?

Vi använder oss av den positivistiska ansatsen, då det på bolagsstyrningsområdet finns omfattande kunskap och starka teorier såsom agentteorin och den institutionella teorin. Då vår uppsats har ett mer förklarande syfte och vi använder oss av dessa teorier utför vi därmed en deduktiv studie. Vi hade inte för avsikt att testa någon hypotes utan formulerade propositioner för att hjälpa oss att mer klart se vilken påverkan koden kunde ha på de olika maktgrupperna. Vi använder en av oss utvecklad analysmodell som vi kallar Kodnyttan. Denna modell ska hjälpa oss att mäta vad svensk kod för bolagsstyrning har för påverkan på de olika maktgrupperna. Utifrån denna kan vi se hur de olika maktgruppernas intressen tillgodoses, dels från de olika delarna i koden samt koden som helhet.

Våra data samlade vi in via semistrukturerade telefonintervjuer med representanter för de olika maktgrupperna inom den svenska ägarmodellen. Vi genomförde totalt nio intervjuer, tre med företagsledning, fyra med minoritetsägare och två med kontrollägare. Vi fick också in ett svar från en minoritetsägare via e-post. Våra respondenter representerar bolag som skiljer sig åt gällande storlek och ägarstruktur.

I vår analys har vi för gruppen kontrollägare sammantaget kommit fram till att koden inte har så stor påverkan på denna grupp. För denna grupp har vi funnit stöd för fyra av våra sju ställda propositioner. Gruppen minoritetsägare hade vi föreställt oss att koden skulle ha en positiv inverkan på, men vi har i vår undersökning kommit fram till att koden inte påverkar denna grupp. Vi fann bara stöd för tre av våra sju ställda propositioner. Gällande gruppen företagsledare så hade vi en föreställning om att koden skulle ha en negativ effekt på dem, men vi har kommit fram till att inte heller denna grupp påverkas av koden i någon större utsträckning. I denna grupp har vi endast funnit stöd för en av våra sju ställda propositioner. Ett av kodens syfte är att skapa en väl avvägd maktbalans mellan de olika bolagsorganen, ägare, styrelse och verkställande ledning. Vi ställer oss efter genomförda intervjuer osäkra till om bestämmelserna i koden verkligen påverkar maktbalansen i de svenska bolagen. Räcker kodens bestämmelser inte till för att påverka maktbalansen eller kan det beror på att kodens endast skall representera den befintliga maktbalansen? Det kan vara så att koden bara gör de svenska bolagen mer internationellt legitima.

1	INLEDNING	1
1.1	BAKGRUND	1
1.2	PROBLEMDISKUSSION	3
1.3	SYFTE.....	4
1.4	DISPOSITION.....	4
1.5	KAPITELSAMMANFATTNING.....	5
2	UPPSATSENS METOD.....	6
2.1	VAL AV METOD	6
2.2	VAL AV TEORI.....	8
2.3	KAPITELSAMMANFATTNING.....	9
3	SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING	10
3.1	BAKGRUND	10
3.2	KODENS SYFTE	11
3.3	KODENS INNEHÅLL OCH FORM	12
3.3.1	<i>Genomförande av bolagsstämman</i>	<i>12</i>
3.3.2	<i>Tillsättning och arvodering av styrelse och revisor</i>	<i>13</i>
3.3.3	<i>Styrelsens sammansättning.....</i>	<i>14</i>
3.3.4	<i>Styrelsens uppgifter</i>	<i>15</i>
3.3.5	<i>Revisorns uppgifter.....</i>	<i>16</i>
3.3.6	<i>Bolagsledningens uppgifter</i>	<i>16</i>
3.3.7	<i>Bolagsledningens ersättningar</i>	<i>16</i>
3.3.8	<i>Information om bolagsstyrning.....</i>	<i>17</i>
3.4	KAPITELSAMMANFATTNING.....	18
4	TEORI	19
4.1	DEN SVENSKA ÄGARMODELLEN.....	19
4.2	MODELL KODNYTTAN	23
4.3	AGENTTEORIN.....	25
4.4	INSTITUTIONELL TEORI.....	34
4.4.1	<i>Den regulativa aspekten</i>	<i>35</i>
4.4.2	<i>Den imiterande aspekten</i>	<i>35</i>
4.4.3	<i>Den normativa aspekten</i>	<i>36</i>
4.4.4	<i>Propositioner dragna ur Institutionella teori</i>	<i>36</i>
4.5	SAMMANFATTNING AV PROPOSITIONER	37
4.6	KAPITELSAMMANSTÄLLNING.....	38
5	EMPIRISK METOD	39
5.1	UNDERSÖKNINGSMETOD.....	39

5.2	DATAINSAMLING	40
5.3	URVAL	41
5.4	BORTFALL.....	41
5.5	OPERATIONALISERING	42
5.6	UPPSATSENS GILTIGHET	46
5.6.1	Validitet	46
5.6.2	Reliabilitet	46
5.7	KAPITELSAMMANSTÄLLNING.....	47
6	ANALYS.....	48
6.1	INLEDNING	48
6.2	KODENS PÅVERKAN UTIFRÅN AGENTTEORETISKT PERSPEKTIV	49
6.2.1	Styrelsesammansättning – utifrån de olika maktgruppernas åsikter	49
6.2.2	Styrelsesammansättning – en jämförelse av de olika maktgruppernas åsikter.....	52
6.2.3	Ersättningsutskott – utifrån de olika maktgruppernas åsikter.....	53
6.2.4	Ersättningsutskott – en jämförelse av de olika maktgruppernas åsikter	55
6.2.5	Deltagande på stämman – utifrån de olika maktgruppernas åsikter.....	55
6.2.6	Deltagande på stämman – en jämförelse av de olika maktgruppernas åsikter.....	57
6.2.7	Underskriven försäkran – utifrån de olika maktgruppernas åsikter.....	57
6.2.8	Underskriven försäkran – en jämförelse av de olika maktgruppernas åsikter	59
6.2.9	Valberedningen – utifrån de olika maktgruppernas åsikter	59
6.2.10	Valberedningen – en jämförelse av de olika maktgruppernas åsikter.....	61
6.2.11	Bolagsstyrningsrapport – utifrån de olika maktgruppernas åsikter	61
6.2.12	Bolagsstyrningsrapport – en jämförelse av de olika maktgruppernas åsikter.....	62
6.2.13	Revisionsutskott – utifrån de olika maktgruppernas åsikter.....	63
6.2.14	Revisionsutskott – en jämförelse av de olika maktgruppernas åsikter.....	64
6.3	KODENS PÅVERKAN UTIFRÅN DET INSTITUTIONELLA PERSPEKTIVET	65
6.3.1	Allmänt om koden.....	65
6.4	SAMMANFATTNING AV ANALYS	67
6.5	KAPITELSAMMANSTÄLLNING.....	69
7	SLUTSATS.....	70
7.1	SLUTSATS OCH REFLEKTIONER.....	70
7.2	FÖRSLAG TILL VIDARE FORSKNING	74
	KÄLLFÖRTECKNING.....	76

Bilaga 1-4

1 Inledning

I det här inledande kapitlet ges en kort bakgrund till vår uppsats ämne, Svensk kod för bolagsstyrning. Vidare förs en problemdiskussion som övergår till vårt syfte som är att granska hur koden påverkar olika maktgrupperna i den svenska ägarmodellen. Vi avslutar kapitlet med uppsatsens disposition.

1.1 Bakgrund

Svensk kod för bolagsstyrning har tillkommit under en politisk process genom att regeringen tillsatte en kommission 2002 för att ta fram förslag till vår svenska kod (SOU 2004:47). Förslaget till svensk kod för bolagsstyrning lades fram våren 2004 (SOU 2004:46) och det slutliga förslaget presenterades av Kodgruppen i december 2004. Kodens övergripande syfte är att förbättra bolagsstyrningen i de svenska bolagen (Agenda 3, 2005). Införandet av koden ska öka transparensen och därmed förtroendet på kapitalmarknaden. Införandet av koden i Sverige är också en följd av att kapitalmarknaden blir mer internationaliserad och att omvärlden kräver en mer harmoniserad information (ibid).

Bolagsstyrning har under senare år varit ett omdebatterat ämne av flera skäl. Det kanske viktigaste skälet till att ämnet bolagsstyrning varit ett omtalat ämne men som kanske inte kommit fram i de breda kretsarna är att ”regelverket för ägande och bolagsstyrning visat sig vara avgörande för ekonomins långsiktiga växtkraft och förnyelseförmåga och att reformer av denna anledning kan vara befogade.” (Söderström m.fl., 2003). Sverige och Europa står inför en omstrukturering av näringslivet som framtingas av den globalisering, integration och tekniska utveckling som pågår. Globalisering är viktig för alla i näringslivet (Sekund, 2001). ”Ibland har företagen i Sverige beskyllts för att vilja ha en helt oreglerad kapitalism, men detta är inte sant. Vi vill ha en ordnad marknadsekonomi med tydliga regler...” (Sekund 2001, citat Leif Johansson). Detta faktum att vi står inför denna omstrukturering gör det än viktigare att vårt system för ägande och styrning av bolag utvecklas för att på ett effektivt sätt kunna ta hand om denna omstrukturering.

Det kanske mest kända skälet till debatten om bolagsstyrning är att Sverige liksom en rad andra länder drabbats av ett antal bolagsskandaler som väckt stor uppmärksamhet och förorsakat berättigad kritik. De mest omtalade skandalerna drabbade USA i början av 2000-talet, där börsbolag som Enron och WorldCom försattes i konkurs med den följden att många miste sina arbeten och pensioner. Vid konkurserna, som är bland de största hittills i USA (Clarke, 2005), framkom att bolagen hade redovisat allt för höga vinster åren före konkurserna och följden blev att det allmänna förtroendet för företagsledning, bolags finansiella rapportering och revisorer minskade (Hobler m.fl., 2004; Collier & Zaman, 2005). I flera av skandalerna har företagsledningen skott sig själva bl.a. genom bonusprogram till mycket stora summor pengar (Clarke, 2004). Innan Enrons aktie föll från \$90 till 50

cent sålde den f.d. verkställande direktören sitt innehav till en summa av \$123,4 miljoner (Mintz, 2005). Dessa amerikanska skandaler är inte de enda.

Bland de mest omtalade skandaler som drabbat Sverige kan nämnas ABB:s pensionskandal som exploderade i februari 2002, då det blev känt att två tidigare ABB-chefer tillsammans fått 1,4 miljarder kronor i pension. Barnevik tvingades senare betala tillbaka 550 miljoner kronor till ABB och Lindahl avstod från 285 miljoner kronor. Det var den förre styrelseordföranden Peter Wallenberg som skrev under avtalen. De höga ersättningarna beslutades i en mycket snäv krets. Hösten 2005 blev det klart att både Barnevik och Lindahl slipper åtal. (Dagens Nyheter, 2005-10-06).

En annan omtalad skandal i Sverige gäller försäkringsbolaget Skandia där stora belopp har betalats ut bl.a. i bonus till personer i ledande befattning. Fortfarande idag pågår utredningar om Skandias fastighetsaffärer och där f.d. personalchefen Ola Ramstedt riskerar fängelse för att ha låtit Skandia betala omkring 17,5 miljoner kronor för lyxrenoveringar av flera Skandiachefers lägenheter (Blekinge läns tidning, 2005-11-08).

Som ett resultat av de skandaler som drabbade USA beslutades 2002 att en ny lag skulle införas i USA Sarbane Oxley Act (SOX). Lagens syfte var i huvudsak att återställa förtroendet för bolagen och deras finansiella rapportering. De viktigaste punkterna i SOX rör förstärkning av oberoendet för styrelsens revisionsutskott och revisorer, krav på särskild granskning av den interna kontrollen och en skärpning av straffen för de som lämnar oriktiga uppgifter i årsredovisningen (Agenda nr 3, 2004; Mintz, 2005). SOX har dock utsatts för hård kritik både i USA och i Europa då det finns bolag även i Europa som är berörda. Kritiken mot SOX har bland annat varit att lagen kom till alldeles för snabbt och att den inte var riktigt genomtänkt (Gunnarsson & Nilsson, 2004, ref. Francis). Många av bolagen som måste följa lagen är utsatta för hård press både gällande kostnader och merarbete för att kunna följa lagen som är tvingande. Kostnaden att införa SOX för stora bolag i USA uppskattas till \$35 miljoner under det första året (Mintz, 2005). Enligt Mintz är detta ett kostsamt exempel för dem som får betala p.g.a. misstag som gjorts av ett fåtal. Kostnaden av införandet har gjort att flera europeiska bolag övervägt att avnotera sig från den amerikanska börsen. För att tillmötesgå lite av den internationella kritiken har kraven senare lagts gällande den interna kontrollen i den finansiella rapporteringen för denna grupp. Regeln skulle ha varit införd i februari 2004 men detta är framflyttat 16 månader (ibid).

Svensk kod för bolagsstyrning skall tillämpas senast inför bolagsstämman 2006. Koden har i många hänseenden sin förebild i utländska koder, kanske främst den brittiska Combined Code (Balans nr 4, 2004). Combined Code är sedan 1999 obligatorisk att följa för bolag som är noterade på London börsen (Nilsson, 2002). Combined Code är också en "följ eller förklara" kod och innehåller detaljerade regler beträffande styrelsearbete, revision m.m. Den brittiska koden innehåller också krav på att bolagen lämnar redogörelse för hur man följer principerna och att motivering måste lämnas om man frångått dessa (ibid).

Svensk kod för bolagsstyrning införs till en början för bolag noterade på Stockholmsbörsens A-lista och för bolag noterade på börsens O-lista med ett marknadsvärde över tre miljarder kronor, men förhoppningen är att koden på sikt skall tillämpas av alla noterade bolag (SOU 2004:130). Kodens regler är utformade som anvisningar för främst styrelsen men också för bolagsstämman, revisorerna och verkställande direktören. Bolagen ska följa den självreglerande principen ”följ eller förklara” Med denna princip menas att bolagen inte är tvingade att följa koden utan kan avvika men måste då förklara varför man avvikit (SOU 2004:130).

Redan innan tillkomsten av Svensk kod för bolagsstyrning fanns i Sverige ett antal frivilliga regelsamlingar på området, t.ex. Styrelse Akademiens *Vägledning till god styrelsesed* och *Aktiespararnas ägarpolicy*, som uttryckligen var avsedd för noterade bolag på Stockholmsbörsen (Nilsson, 2002) men innehåller ingen samlad beskrivning för god praxis för bolagsstyrning av svenska aktiebolag. Diskussionen om bolagsstyrning kan i stor utsträckning sägas handla om att stärka ägarinflytandet i bolagen (Balans nr 4 2004).

Jämfört med andra länder har den svenska bolagsstyrningen en stark tradition som grundar sig i aktiebolagslagen (ABL) som i den tydliga roll- och ansvarsfördelning mellan bolagsorganen lagt grunden för en god bolagsstyrning (Agenda nr 3, 2005). Svensk kod för bolagsstyrning är en påbyggnad främst av aktiebolagslagen men också på den självreglering som finns inom bolagsstyrningsområdet och får ses mer som en heltäckande sammanställning av vad som anses utgöra god svensk sed för bolagsstyrning. I Kodgruppens arbete med att utveckla koden har man utgått från vägledande principer såsom att skapa förutsättning för utövande av en aktiv och ansvarstagande ägarroll och att skapa en väl avvägd maktbalans mellan ägare, styrelse och verkställande ledning (SOU 2004:130).

1.2 Problemdiskussion

Bolagsstyrningens huvudsakliga problem är att se till att det kapital som förvaltas i bolagen utnyttjas på ett samhällsekonomiskt effektivt sätt. Eftersom fördelningen av ägande och makt har en avgörande betydelse för ägarstyrningen har vi valt att i vår studie utgå från den svenska ägarmodellen med grupperna kontrollägare, minoritetsägare och företagsledning (Söderström m.fl., 2003). Vi kommer i vår uppsats använda oss av benämningen maktgrupper när vi talar om dessa tre grupper. Vid ett spritt ägande får företagsledningen makten och större utrymme att tillgodose egna intressen. Detta gör att vi står inför det klassiska agent- och principalproblemet, alltså mellan ägaren och ledningen. Företagsledningen har då möjlighet att sko sig på ägarnas bekostnad. Vid ett koncentrerat ägande har kontrollägaren makten att utse styrelse och ledning. Ibland väljer kontrollägaren att själv driva bolaget eller genom att överlåta driften på någon närstående och i andra fall överlåter man till utomstående att driva bolaget och ingriper bara vid enstaka viktiga tillfällen. Problemet står då till större del mellan

denna starka ägargrupp och minoritetsägaren, d.v.s. kontrollägaren har möjlighet att sko sig på de mindre ägarnas bekostnad (ibid).

De kontinentaleuropeiska dragen hos den svenska modellen för ägarstyrning framträder tydligt i statistiken över ägande och kontroll. I Sverige är spritt ägande inte så vanligt utan ägande och kontroll är normalt koncentrerat hos en dominerande ägare i det enskilda bolaget (ibid).

Svensk kod för bolagsstyrning är ett resultat av en politisk process. Koden har i många hänseenden sin förebild i de utländska koderna från Storbritannien och USA. Dessa länder uppvisar en starkt splittrad ägarbild. Sverige kännetecknas av starka och inflytelserika ägare. Enligt den svenska ägarmodellen finns det tre maktgrupper i bolagen (ibid). Är koden utformad för vår svenska modell? Enligt citat av Kodgruppen så ska ”koden skapa en väl avvägd maktbalans mellan ägare, styrelse och verkställande ledning”. Kan kodens införande påverka de tre maktgrupper i svenska ägarmodellen? Detta leder oss fram till vårt syfte.

1.3 Syfte

Syftet med vår uppsats är att granska hur koden påverkar de olika maktgrupperna i den svenska ägarmodellen.

1.4 Disposition

Kapitel 2 Uppsatsens metod

Metodkapitlet beskriver vilka vetenskapliga ansatser och metoder vi har använt samt motivering till dessa. Vi redogör för de teorier vi använt oss av och som ligger till grund för våra propositioner.

Kapitel 3 Svensk kod för bolagsstyrning

I detta kapitel gör vi en beskrivning av svensk kod för bolagsstyrning, vad den innehåller och vad den innebär.

Kapitel 4 Teori

I detta kapitel beskriver vi de teorier som vi har valt att använda. Vår uppsats bygger på den svenska ägarmodellen. Vi tar även upp agentteorin och den institutionella teorin som vi har formulerat våra propositioner från.

Kapitel 5 Empirisk metod

I detta kapitel beskriver vi den undersökningsmetod vi har använt. Vi beskriver också vår datainsamling. Vidare redogör vi för avgränsningar, urval och bortfall. Vi beskriver ingående vår operationalisering och slutligen resonerar vi om uppsatsens validitet och reliabilitet.

Kapitel 6 Analys

I detta kapitel återfinns vår analys av de data vi har samlat in genom våra intervjuer. Vi har analyserat våra propositioner genom att se om vi kan finna stöd/ej finna stöd för dessa.

Kapitel 7 Slutsats

I detta kapitel redogör vi för de slutsatser vi har kommit fram till genom vår studie om hur maktbalansen i de svenska bolagen kan komma att påverkas av införande av svensk kod för bolagsstyrning.

1.5 Kapitelsammanfattning

Svensk kod för bolagsstyrning har tillkommit i syfte att förbättra bolagsstyrningen i de svenska bolagen och införandet av koden ska öka transparensen och därmed förtroendet på kapitalmarknaden. Koden skall tillämpas senast inför bolagsstämman 2006 och den införs till en början för bolag noterade på Stockholmsbörsens A-lista och för bolag noterade på börsens O-lista med ett marknadsvärde över tre miljarder kronor. Kodens tillkomst i världen beror främst av ett antal bolagsskandaler som väckt stor uppmärksamhet och förorsakat berättigad kritik. De mest omtalade skandalerna drabbade USA i början av 2000-talet, där börsbolag som Enron och WorldCom försattes i konkurs. Som ett resultat av dessa skandaler tillkom i USA en ny lag Sarbane Oxley Act (SOX). Bland de mest omtalade skandaler som drabbat Sverige kan nämnas ABB:s pensionskandal. En annan omtalad skandal är Skandia. Eftersom fördelningen av ägande och makt har en avgörande betydelse för bolagsstyrningen har vi valt att i vår studie utgå från den svenska ägarmodellen enligt Söderström m.fl. (2003) med grupperna kontrollägare, minoritetsägare och företagsledning. Sverige kännetecknas av starka och inflytelserika ägare. Enligt den svenska ägarmodellen finns det tre maktgruppen i bolagen (ibid). Är koden utformad för vår svenska modell? Enligt citat av Kodgruppen så ska ”koden skapa en väl avvägd maktbalans mellan ägare, styrelse och verkställande ledning”. Kan kodens införande påverka de tre maktgrupper i svenska ägarmodellen? Syftet med vår uppsats är att genom empiri och teori granska hur koden påverkar de olika maktgrupperna i den svenska ägarmodellen.

2 Uppsatsens metod

I det här kapitlet diskuteras och motiveras vilka metoder som är lämpliga och relevanta för undersökningen och uppsatsens genomförande. Vidare motiverar vi vårt val av teorier som ligger till grund för våra propositioner.

2.1 Val av metod

Enligt Saunders m.fl. (2003) finns det tre vetenskapliga undersökningsansatser, vilken ansats man väljer att utgå ifrån är beroende av hur man ser på utvecklingen av kunskap och hur kunskapen bedöms för att bli accepterad. De olika undersökningsansatserna är den positivistiska, den hermeneutiska och den kritiska teorin (realism).

Eftersom vårt syfte var att granska hur Svensk kod för bolagsstyrning påverkar de olika maktgrupperna i den svenska ägarmodellen ansåg vi att den positivistiska ansatsen är den som passade vårt syfte bäst. Utmärkande för den positivistiska ansatsen är att man utifrån oberoende faktorer försöker förklara den beroende faktorn, det som skall förklaras, genom hypoteser om kausalitet (ibid). I vår studie ville vi utifrån den oberoende faktorn ”svensk kod för bolagsstyrning” förklara vilken påverkan denna kunde få på den beroende faktorn ”de olika maktgrupperna i den svenska ägarmodellen”.

Enligt Saunders m.fl. (2003) kan man i princip använda sig av två *metodansatser* vid forskning, induktion eller deduktion. *Induktion* som vanligen används då man ej har tillgång till stark teori innebär att man utgår från datainsamling och ur materialet försöker dra mer generella och teoretiska slutsatser. Man har en vag kunskap om ett specifikt fenomen i verkligheten (Wallén, 1996). I den *deduktiva* metoden har teorin en viktigare och mer självständig ställning än vid induktion. Vid denna metod utgår man från teorin och formulerar härifrån hypoteser som sedan testas (Saunders m.fl., 2003).

På bolagsstyrningsområdet finns omfattande kunskap och starka teorier såsom agentteorin och den institutionella teorin. Vår studie har ett mer förklarande syfte och då passade det bra att använda sig av dessa teorier och därmed utför vi en deduktiv studie. Vi hade inte för avsikt att testa någon hypotes men ville ändå formulera hypoteser för att de skulle hjälpa oss att mer klart se vilken påverkan koden kunde ha på de olika maktgrupperna. Vi benämner därför istället hypoteserna propositioner. Vi ansåg att det i vår studie var lämpligt att använda den deduktiva ansatsen istället för att försöka bygga upp en egen teori och modell som är den induktiva ansatsens utgångspunkt.

I vår studie ville vi undersöka vilken påverkan kodens bestämmelser kommer att få på de olika maktgrupperna, och eftersom koden ännu inte hade införts då vi skulle utföra vår studie passade det bra att genomföra en fallstudie. Enligt Saunders m.fl. (2003) kan man genom fallstudier få en djup förståelse för det man undersöker. Nackdelen med denna form av studie är att man inte vet om det man kommer fram till är vanligt förekommande eller bara gäller för det man studerar (Wallén, 1996). Vi valde att samla in våra data främst genom semistrukturerade intervjuer men även visst material från bolagens årsredovisningar och hemsidor. I semistrukturerade intervjuer har man en lista över olika teman och övergripande frågor som respondenterna fritt får tala kring. Beroende på vad respondenten svarar kan man sedan lägga till ytterligare följdfrågor (ibid). Att främst samla in våra data genom intervjuer tyckte vi var lämpligt eftersom koden ännu inte hade införts när vi utförde vår studie vilket försvårade tillämpningen av någon annan metod. Vi hoppades att denna kombinerade metod skulle tillföra mer kunskap än genom att t.ex. enbart studera hur långt bolagen kommit i sin tillämpning av koden via deras hemsidor.

I vår fallstudie valde vi ut fyra av de bolag som enligt Stockholmsbörsens noteringskrav ska tillämpa koden. Vi skulle sedan utföra intervjuer med tre olika maktgrupper i varje bolag, kontrollägare, minoritetsägare och företagsledning. I vårt urval av bolag utgick vi från bolagens storlek och ägarstruktur. Vi valde två stora och två små bolag med vardera ett koncentrerat och ett spritt ägande. Detta val gjordes för att se om vi skulle kunna urskilja några mönster beroende på bolagens struktur, då vi jämförde svaren vi skulle få från de olika bolagen. Genom att vi i vår studie planerade att vi både skulle utgå från individens påstående genom utförda semistrukturerade intervjuer och insamlad data från årsredovisningar och hemsidor var vår datainsamlingsmetod både av kvalitativ och av kvantitativ karaktär. Genom att använda båda dessa metoder när vi samlade in våra data skulle detta stärka studiens validitet.

Emellertid kunde vi inte fullfölja vår planerade strategi. När vi startade våra intervjuer med de olika maktgrupperna i de valda bolagen visade det sig att respondenter inte var villiga att uttala sig i egenskap av t.ex. minoritetsägare i ett visst bestämt bolag. Vi insåg därmed att vi inte kunde genomföra en fallstudie. Vår undersökning baserades nu enbart på en datakälla det vill säga våra intervjuer och därmed är vår undersökning endast av kvalitativ karaktär. Trots att vi inte kunde genomföra vår fallstudie valde vi ändå att fortsätta utföra intervjuer med representanter för de olika maktgrupperna i de utvalda bolagen. Detta främst för att det vid semistrukturerade intervjuer finns större möjlighet till att ny kunskap kommer fram eftersom respondenterna utifrån våra frågor fritt och med egna ord förhoppningsvis kommer att motivera sitt ställningstagande. Konsekvensen av att vi inte kunde fullfölja vår fallstudie blev att vi istället utförde en studie som baserades på semistrukturerade intervjuer med representanter för de olika maktgrupperna.

2.2 Val av teori

Vi har i vår uppsats valt att basera oss på två teorier: agentteorin och institutionella teorin. Vi har i vår undersökning utgått från den svenska ägarmodellen, som är uppdelad i tre maktgrupper. Den klassiska agentteorin handlar om att agenten (ledningen) och principalen (ägaren) har olika preferenser och mål. Teorin behandlar hur principalen skall få agenten att arbeta i principalens intresse och inte i eget intresse. Ägarrollen och kontrollen över verksamheten är skilt från varandra (Hodge m.fl., 2003). Agentteorin skall hjälpa oss att förklara hur koden påverkar de olika maktgrupperna i den svenska ägarmodellen.

Den svenska ägaremodellen är baserad på att det finns tre maktgrupper i bolagen; kontrollägare, minoritetsägare och företagsledning (Söderström m.fl., 2003). Dessa tre kan ha olika förhållande till varandra beroende på hur ägarstrukturen ser ut i bolaget. I bolag med spritt ägande råder det klassiska agent- och principalförhållandet. Här är agenten företagsledning och principalen ägare. Eftersom inte någon ägargrupp har kontrollen i bolaget får ledningen här en stark roll.

I bolag där kontrollägare finns kan ett annat agent- och principalförhållande råda. Här blir kontrollägaren den som har makten i bolaget och agerar då å allas vägnar. Kontrollägaren agerar som agent främst emot minoritetsägaren. Detta kan ske både i de fall kontrollägaren faktiskt har röstmajoritet, men även då minoritetsägarna äger mer än femtio procent av rösterna men är oförmögna att ta kontrollen p.g.a. av de stora kostnaderna att gå samman och organisera sig.

Den institutionella teorin handlar bland annat om förståelsen för en institutions karaktär och förändringsbeteende och hur den påverkar individers beteende. Enligt den institutionella teorins regulativa aspekt påverkas organisationer både av formella och informella påtryckningar från andra organisationer. Teorin består också av den imiterande aspekten vilket innebär att organisationer imiterar andra framgångsrika organisationer och slutligen av den normativa aspekten då förändringar härstammar från olika gruppers normer och värderingar (DiMaggio & Powell, 1983). Den institutionella teorin skall stödja oss i att förklara bolagens tillämpning av Svensk kod för bolagsstyrning.

2.3 Kapitelsammanfattning

Eftersom vårt syfte var att granska hur svensk kod för bolagsstyrning påverkar de olika maktgrupperna i den svenska ägarmodellen ansåg vi att den positivistiska ansatsen är den som passade vårt syfte bäst. På bolagsstyrningsområdet finns omfattande kunskap och starka teorier såsom agentteorin och den institutionella teorin, där av använder vi oss av metodansatsen deduktion. Vid denna metod utgår man från teorin och formulerar härifrån hypoteser som sedan testas. Vi hade inte för avsikt att testa någon hypotes och formulerade istället propositioner. Vi valde att genomföra en fallstudie och valde ut fyra bolag genom att utgå från bolagens storlek och ägarstruktur, två stora och två små bolag med vardera ett koncentrerat och ett spritt ägande. Vi skulle sedan utföra intervjuer med tre olika maktgrupper i varje bolag, kontrollägare, minoritetsägare och företagsledning. Genom att vi i vår studie planerade att vi både skulle utgå från individers påstående genom utförda semistrukturerade intervjuer och insamlad data från årsredovisningar och hemsidor var vår datainsamlingsmetod både av kvalitativ och av kvantitativ karaktär. Emellertid kunde vi inte fullfölja vår planerade fallstudie då det visade sig att respondenter inte var villiga att uttala sig i egenskap av t.ex. minoritetsägare i ett visst bestämt bolag. Vår undersökning baserades nu enbart på en datakälla och därmed är vår undersökning endast av kvalitativ karaktär. I kapitlet *Val av teori* tar vi upp de agent- och principalförhållandena som finns mellan de tre maktgrupperna i den svenska ägarmodellen. Vi tar även upp den institutionella teorin som handlar om förståelsen för en institutions karaktär och förändringsbeteende och hur den påverkar individers beteende. Den institutionella teorin skall stödja oss i att förklara bolagens tillämpning av svensk kod för bolagsstyrning.

3 Svensk kod för bolagsstyrning

I det här kapitlet ger vi en överblick av vad svensk kod för bolagsstyrning innebär. Vi ger en bakgrund till kodens uppkomst och dess syfte i Sverige. Dessutom finns i kapitlet en beskrivning av kodens innehåll och form.

3.1 Bakgrund

Många länder har under senaste åren etablerat koder och principer för bolagsstyrning (Collier & Zaman, 2005). Att Sverige inte förrän nu arbetat fram en kod för bolagsstyrning betyder inte att det saknats regler på området, men det har inte funnits en heltäckande sammanställning utav vad som är god svensk sed för bolagsstyrning. Olika koders och principers tillkomst i världen och i Europa har i huvudsak tillkommit efter 1999 (Collier & Zaman, 2005). Under perioden 1992-2003 (1 april) tillkom i världen 73 % av koderna efter 1999 och för Europa har under samma period 70 % av koderna tillkommit (ibid). Till grund för svensk bolagsstyrning ligger aktiebolagslagen och den relativt omfattande självreglering som finns inom bolagsstyrningsområdet. Denna självreglering finns bl.a. genom noteringskrav och noteringsavtal vid olika marknadsplatser. Andra tidigare regelverk är t.ex. Styrelseakademins *Vägledning till god styrelsesed* och *Aktiespararnas ägarpolicy* (Nilsson, 2002).

Arbetet med att utveckla koden har bedrivits i två omgångar. Under perioden oktober 2003 till april 2004 bedrevs arbetet av en arbetsgrupp med nio ledamöter som utsetts av den av regeringen tillsatta Förtroendekommissionen och av en rad organ och organisationer inom näringslivet. Förslaget som togs fram blev sedan föremål för en omfattande debatt och en bred remissbehandling. Under oktober till december 2004 har sedan Kodgruppen, en av regeringen tillsatt kommitté med huvudsakligen samma sammansättning som den tidigare arbetsgruppen drivit arbetet vidare. Kodgruppens arbete mynnade ut i en slutlig kod för bolagsstyrning som infördes på Stockholmsbörsen 2005-07-01 och skall tillämpas senast inför bolagsstämman år 2006. Avsikten är att koden på några års sikt efter utvärdering och modifiering ska kunna tillämpas av alla bolag på börsen (SOU 2004:130).

Arbetet skall följas och analyseras av ett nytt organ för näringslivets självreglering, Kollegiet för svensk bolagsstyrning. Organet sätter normer för god bolagsstyrning i svenska börsbolag, men beslutar inte vilka bolag koden skall gälla för och har heller ingen övervakande eller dömande roll.

I följande två kapitel, 3.2 och 3.3, har vi sammanställt vad som sägs om koden i det färdiga förslaget om svensk kod för bolagsstyrning. Där inget annat anges refererar vi till SOU 2004:130.

3.2 Kodens Syfte

Kodens syfte är att bidra till förbättrad styrning av svenska bolag och därigenom främja förtroendet på den svenska kapitalmarknaden. Härigenom stärks näringslivets effektivitet och konkurrenskraft. Man vill också hos utländska investerare och andra aktörer på den internationella kapitalmarknaden höja kunskapen om och förtroendet för svensk bolagsstyrning och därmed ge det svenska näringslivet tillgång till utländskt riskkapital på goda villkor. Följande principer har varit vägledande för deras arbete:

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

Aktieägare som tar ett ansvar för bolagens utveckling är ett viktigt inslag i en fungerande marknadsekonomi. Ägare bidrar till effektivitet och förnyelseförmåga genom att utöva sitt inflytande via bolagsstämman.

Då bolagsstyrning får sin främsta betydelse i bolag med en bred ägarspridning är det först och främst till aktiemarknadsbolag som koden riktar sig. Kodgruppen har valt att stegvis införa reglerna och första steget blir att införa koden på Stockholmsbörsen för bolag noterade på A-listan och för bolag noterade på O-listan med ett börsvärde över tre miljarder kronor. Det blir alltså dessa bolag som senast inför bolagsstämman år 2006 skall implementera den svenska koden för bolagsstyrning. Det blir härmed de största bolagen som får bära de största kostnaderna för införandet av koden. Även övriga börser och auktoriserade marknadsplatser rekommenderas att införa koden och Kodgruppens förhoppning är att tillämpningen av koden kommer att ses som ett kvalitetsmärke. Den svenska koden riktar sig mot bolag med sin juridiska hemvist i Sverige. Skulle ett svenskt bolag vara noterat vid en utländsk börs och därmed vara tvingad att tillämpa regler som strider mot den svenska koden kan detta utgöra giltigt skäl för avvikelser enligt principen ”följ eller förklara”.

Kodens regler är alltså ej tvingande utan bygger på valfrihet och självreglering. Principen ”följ eller förklara”, innebär att bolag som tillämpar koden kan avvika från enskilda bestämmelser utan att det betraktas som ett brott mot koden. Avvikelser skall dock motiveras i bolagsstyrningsrapporten.

Kodgruppen har inte angivit någon särskild instans som skall avgöra om förklaringarna är godtagbara eller inte utan det är marknaden som skall avgöra detta. Bolag som avviker från koden utan att lämna godtagbara skäl kan alltså drabbas av ett försämrat förtroende från ägarna.

3.3 Kodens innehåll och form

Kodens regler handlar om det beslutssystem genom vilket ägarna direkt och indirekt styr bolaget. Reglerna skall ses som en påbyggnad på aktiebolagslagens bestämmelser men även på den relativt omfattade självreglering som finns inom bolagsstyrningsområdet. Dessa regler upprepas alltså inte i kodens regler. Kodens regler är utformade som anvisningar för bolaget, och riktas främst mot styrelsen men även mot bolagsstämman, revisorerna och verkställande direktören.

Den svenska kodens regler för bolagsstyrning stämmer i huvuddrag med regler som tillämpas i andra utvecklade länder t.ex. brittiska Combined Code (Nilsson, 2002). Nilsson (2002) tar bl.a. upp styrelsearbetet och revision, som exempel att styrelsen inte skall domineras av personer ur verkställande ledning i bolaget, att val till styrelse och styrelsearbetet bör vara formellt reglerade, underlätta för aktieägare att delta på stämman, styrelsen skall vara ansvariga för intern kontroll, bolag bör ha en revisionskommitté m.m. Nedan ges en övergripande redogörelse för svensk kod för bolagsstyrnings innehåll.

3.3.1 Genomförande av bolagsstämman

Reglerna angående bolagsstämman inriktar sig främst på att säkerställa ett aktivt utövande av ägarnas inflytande i bolaget. Detta skall göras möjligt genom att en så hög andel som möjligt av aktierna och rösterna är företrädare på stämman och genom ett aktivt deltagande från aktieägarnas sida i diskussion och beslutsfattande.

Reglerna omfattar kallelser och anmälningar till bolagsstämmor. Kallelserna till extra bolagsstämma skall bland annat finnas på bolagets hemsida så snart beslut fattats härom, anmälningar till bolagsstämma skall kunna göras på flera sätt däribland via e-post eller på bolagets hemsida. Bolaget skall också på sin hemsida i god tid innan kallelsen till ordinarie bolagsstämma upplysa om ägarnas rätt att få ett ärende behandlat på stämman. På hemsidan skall också uppgift lämnas om när en sådan begäran senast måste komma bolaget tillhanda. Reglerna omfattar även möjligheten för ägarna om det är motiverat och ekonomiskt försvarbart att delta på distans.

Det skall vid bolagsstämman närvara en beslutsför styrelse. Vid ordinarie bolagsstämma skall om möjligt hela styrelsen och minst en av bolagets revisorer närvara. Om särskilda utskott har tillsatts för

att utarbeta förslag till beslut i visst ärende skall ordförande eller annan ledamot närvara vid stämman för att redovisa eller motivera förslaget.

Vidare anges att valberedningen skall lämna förslag till ordförande vid ordinarie bolagsstämma, förslaget skall även ha presenterats i kallelsen till stämman.

Bolagsstämman skall hållas på svenska. Om det är motiverat och ekonomiskt försvarbart skall förhandlingarna simultantolkas och material översättas till annat språk. Ägarna skall ges möjlighet att ställa frågor, kommentera och föreslå ändringar och tillägg i framlagda förslag innan stämman går till beslut. Som justerare vid bolagsstämman skall utses aktieägare eller ombud för aktieägare som inte är styrelseledamot eller är anställd i bolaget. Protokoll från senaste ordinarie bolagsstämma och därefter extra hållen stämma skall återfinnas på bolaget hemsida, om så är motiverat även översatt till annat språk.

3.3.2 Tillsättning och arvodering av styrelse och revisor

Bolagsstämmans beslut om tillsättning av styrelse och revisorer skall beredas av en av ägarna styrd, strukturerad och transparent process. Valberedningen skall alltså representera bolagets ägare. Valberedningen skall ha minst tre ledamöter, där majoriteten inte skall vara styrelseledamöter och där verkställande direktör eller annan från bolagets ledning ej skall ingå. Senast sex månader före ordinarie bolagsstämman skall bolaget offentliggöra namnen på ledamöterna i valberedningen. Informationen skall återfinnas på bolagets hemsida, där det ska anges hur aktieägare kan lämna förslag till valberedningen.

Valberedningen bör bedöma nuvarande styrelse och utifrån de krav som kommer att ställas på styrelsen till följd av bolagets läge och framtid. Valberedningen skall sedan genom en systematisk procedur söka kandidater till styrelseposterna och där även beakta förslag inkomna av ägare. På bolagsstämman men även i kallelsen till bolagsstämman och på bolagets hemsida skall slutligen valberedningen presentera förslag till ordförande och övriga ledamöter i styrelsen samt arvode för dessa. Vidare skall samtidigt lämnas en mängd uppgifter angående de föreslagna ledamöterna såsom ålder, utbildning, erfarenhet, innehav av aktier i bolaget, oberoende m.m. Hemsidan skall även innehålla en redogörelse för hur valberedningen bedrivit sitt arbete.

Bolagsstämman skall vidare besluta om styrelsearvode och samtliga övriga ersättningar för styrelsearbetet.

Styrelseledamöter ska inte erhålla tilldelning i aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram som är riktade till bolagsledningen eller andra anställda (undantaget verkställande direktör).

Valberedningen eller en för revisorstillsättning särskild utsedd valberedning skall lämna förslag till tillsättning och arvodering av revisor. Dessa uppgifter skall finnas i kallelsen till bolagsstämman och på bolagets hemsida. Här skall också uppgifter såsom revisorns kompetens, oberoende, hur länge han innehaft uppdraget och omfattning av andra uppdrag än revision för bolaget de senaste åren lämnas. På hemsidan skall man vidare redogöra för hur valberedningen bedrivit sitt arbete. På bolagsstämman där föreslagna revisorer även skall närvara skall valberedningen också motivera sina förslag.

3.3.3 Styrelsens sammansättning

Styrelsen skall utses för ett år i taget. Vidare skall styrelsens sammansättning präglas av mångsidighet och bredd avseende kompetens, erfarenhet och bakgrund. En jämn könsfördelning skall eftersträvas.

Majoriteten av de valda styrelseledamöterna skall vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen och minst två av dessa oberoende ledamöter skall också vara oberoende i förhållande till bolagets större ägare. Högst en person från bolagsledningen får vara ledamot av styrelsen. Som oberoende i förhållande till bolaget anses t.ex. inte en styrelseledamot som:

- är anställd eller varit anställd i bolaget eller i ett närstående bolag under de senaste tre åren,
- har eller under det senaste året har haft omfattande affärsförbindelser med bolaget eller med ett närstående bolag,
- tillhör företagsledning i ett annat bolag där en styrelseledamot i detta bolag tillhör bolagsledningen i bolaget,
- i tolv år eller mer varit styrelseledamot i bolaget, samt
- står i nära släkt eller familjeförhållande till person i bolagsledningen eller annan person som har mellanhavande med bolaget som har sådan omfattning och betydelse att de motiverar att ledamoten inte skall anses oberoende.

Styrelseledamoten är skyldig att ägna bolaget erforderlig tid och omsorg.

Ordföranden i styrelsen skall väljas av bolagsstämman. Han eller hon har en särställning inom styrelsen och skall organisera och leda styrelsens arbete. I detta arbete ingår uppgifter såsom att ta emot synpunkter från ägarna och förmedla dessa inom styrelsen, att fortlöpande ha kontakt med och ge stöd åt bolagets verkställande direktör, se till att styrelsen erhåller den information den behöver för sitt arbete.

3.3.4 Styrelsens uppgifter

Enligt lag är det styrelsens övergripande uppgift att för ägarnas räkning förvalta bolagets angelägenheter på ett sådant sätt att ägarnas intresse av långsiktigt god kapitalavkastning tillgodoses på bästa möjliga sätt. För att tillgodose detta har i kodens regler införts att styrelsen skall ägna särskild omsorg åt:

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

Styrelsens lagstadgade instruktioner i form av arbetsordning, instruktion för verkställande direktör samt rapporteringsinstruktion skall vara väl anpassad till bolagets förhållande. Dessa skall vidare årligen prövas angående relevans och aktualitet. I styrelsens uppgifter ingår också att årligen utvärdera verkställande direktörens arbete.

Gällande den finansiella rapporteringen skall av årsredovisning och delårsrapport klart framgå vilka delar som är formella finansiella rapporter och på vilka regelverk dessa grundas på och vilka delar som är reviderade eller översiktligt granskade av revisor. Styrelsen och verkställande direktören skall genom en underskriftsmening i årsredovisningen försäkra att såvitt de känner till årsredovisningen är upprättad i enlighet med god redovisningssed för aktiemarknadsbolag, att lämnade uppgifter stämmer och att inget av väsentlig betydelse är utelämnat.

Styrelsen som ansvarar för den interna kontrollen skall årligen avge en rapport över hur denna till den del den avser den finansiella rapporteringen är organiserad och hur väl den fungerat under det senaste räkenskapsåret. Bolagets revisor skall granska rapporten.

I större styrelser skall revisionsutskott finnas, som skall bestå av minst tre styrelseledamöter. Majoriteten av ledamöterna skall vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen och minst en av dem skall vara oberoende i förhållande till bolagets större ägare. Utskottets arbete skall i sammandrag bestå av att:

- bereda styrelsens arbete med kvalitetssäkring av finansiella rapporter,
- fortlöpande träffa bolagets revisor,
- fastställa riktlinjer för upphandling av andra tjänster än revision av bolagets revisor,
- utvärdera revisionsinsatsen, samt
- biträda valberedningen vid framtagande av förslag till revisor och arvodering.

3.3.5 Revisorns uppgifter

De utökande uppgifter för bolagets revisor som koden innebär är bl.a.:

- att årligen granska styrelsens rapport om intern kontroll,
- att halvårs- eller niomånadersrapporter skall översiktligt granskas, samt
- att frivilligt granska hela eller delar av bolagsstyrningsrapporten.

3.3.6 Bolagsledningens uppgifter

Verkställande direktör skall se till att styrelsen får ett så bra informationsunderlag att styrelsen skall kunna fatta väl underbyggda beslut och att styrelsen hålls informerad om utvecklingen av bolagets verksamhet mellan sammanträdena. Styrelsen skall också godkänna verkställande direktörs väsentliga uppdrag utanför bolaget.

3.3.7 Bolagsledningens ersättningar

Ersättningsutskott skall finnas i större styrelser, där styrelse ordförande kan vara ordförande. De övriga ledamöter i ersättningsutskottet skall vara oberoende i förhållande till bolaget och

bolagsledningen. Utskottets arbete skall bestå i att bereda frågor om ersättningar och andra anställningsvillkor till verkställande direktören och övriga bolagsledningen. Förslagen skall sedan presenteras på ordinarie bolagsstämma för godkännande. Förslagen skall även återfinnas på bolagets hemsida i anslutning till kallelsen för stämman. Principerna för ersättningarna till verkställande direktör och bolagsledning skall även redovisas i bolagets årsredovisning och på dess hemsida. Principerna skall omfatta följande:

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

Bolagsstämman skall vidare besluta om samtliga aktie- och aktierelaterade incitamentsprogram till bolagsledningen.

3.3.8 Information om bolagsstyrning

Bolagen är skyldiga att lämna en av revisorn granskad bolagsstyrningsrapport. Rapporten kan ingå i den tryckta årsredovisningen eller utgöra en särskild rapport. Här skall bolaget lämna uppgifter om hur bolaget tillämpat koden under det senaste räkenskapsåret. Bolaget skall särskilt lämna uppgifter om avvikelser från koden där skäl till avvikelser tydligt skall redovisas.

I bolagsstyrningsrapporten skall anges på vilket sätt styrelsen säkerställer kvaliteten i den finansiella rapporteringen samt kommunicerar med bolagets revisor. Vidare skall en rad olika uppgifter lämnas bl.a. om styrelsearbete, styrelseledamöter, revisorer, ersättningar till styrelse och ledning.

Styrelsen skall också i bolagets årsredovisning bifoga sin rapport om den interna kontrollen samt revisorns granskningsberättelse över denna.

Bolaget skall på sin hemsida ha en särskild avdelning för bolagsstyrningsfrågor där publicering av uppgifterna i bolagsstyrningsrapporten och övriga information som krävs enligt koden skall ske.

3.4 Kapitelsammanfattning

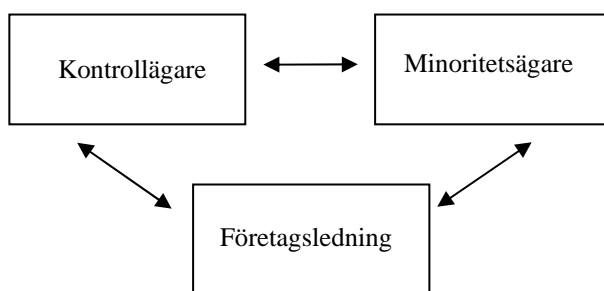
Många länder har under senaste åren etablerat koder och principer för bolagsstyrning och Sverige gör nu som andra länder i världen och Europa. Till grund för svensk bolagsstyrning ligger aktiebolagslagen och den relativt omfattande självreglering som finns inom bolagsstyrningsområdet. Denna självreglering finns bl.a. genom noteringskrav och noteringsavtal vid olika marknadsplatser. Arbetet med att utveckla den svenska koden bedrevs under perioden oktober 2003 till april 2004 av en arbetsgrupp med nio ledamöter som utsetts av Förtroendekommissionen och en rad organ och organisationer inom näringslivet. Förslaget debatterades flitigt och en bred remissbehandling följde. Arbetet drevs vidare av Kodgruppen och dess arbete mynnade ut i en slutlig kod för bolagsstyrning som infördes på Stockholmsbörsen 2005-07-01 och skall tillämpas senast inför bolagsstämman år 2006. Avsikten är att koden på några års sikt efter utvärdering och modifiering ska kunna tillämpas av alla bolag på börsen. Arbetet skall följas och analyseras av ett nytt organ, Kollegiet för svensk bolagsstyrning. I detta kapitel följer sedan en sammanställning av det färdiga förslaget om svensk kod för bolagsstyrning.

4 Teori

I det här kapitlet börjar vi med att presentera den svenska ägarmodellen som är vår uppsats grund. Därefter presenterar vi en av oss utvecklad analysmodell som vi kallat Kodnyttan, där vi valt ut de delar ur koden som vi anser viktigast för vår studie. I denna analysmodell kommer vi att presentera hur de olika maktgrupperna påverkas av de olika delarna i koden. Vidare presenterar vi två generella teorier, agentteorin och den institutionella teorin. Agentteorin beskriver relationen mellan två parter, agenten och principalen. Institutionell teori behandlar institutionella förändringar, varför en organisation förändras och vad som får den att förändras. Teorierna och modellen skall hjälpa oss att förklara hur individer och organisationer påverkas av den förändring som bolagskoden innebär.

4.1 Den svenska ägarmodellen

Enligt Söderström m.fl. (2003) har Sverige ett koncentrerat ägande. Det finns olika system för hur makt balanseras, i huvudsak skiljer man på marknadsbaserade system som förekommer i den anglosaxiska världen och kontrollägarsystem som dominerar i Europa och Japan. Denna maktbalans kan schematiskt illustreras av ett triangeldrama som vi valt att utgå ifrån i vår studie. I alla dessa led råder ett agent- och principalförhållande. Modellen åskådliggör hur makten fördelas mellan följande grupper:



Kontrollägare

När bolagen har en ensam storägare eller en grupp aktieägare som agerar gemensamt har de ett avgörande inflytande och kan genom detta övervaka företagsledningen. Har kontrollägaren ett betydande innehav har den också vanligtvis makt över företagsledningen och en stark förhandlingsposition (Hedlund m.fl., 1985). Dessa ägare sätter ett större kapital på spel som ger dem incitament till ökad övervakning och större ansvar. Detta kan vara till fördel för alla ägare i bolaget. Dessa kontrollägare har en stor makt och vill tillgodose sina personliga intressen, främst deras privatvärde av kontroll. Detta kontrollvärde kan ses som allt från möjligheten att tillsätta/avsätta

företagsledning, föra familjeföretaget vidare samt till mer kriminella handlingar som att stoppa bolagets resurser i egen ficka. Kontrollägare kan tillgodose sitt privatvärde på bekostnad av minoritetsägaren. Kontrollägaren kan i Sverige kontrollera stora bolag med ett litet ägande genom metoder som röstvärdesdifferentiering, pyramidägande och korsvist ägande. Deras makt ger dem också ett politiskt inflytande, vilket ger dem ett ytterligare övertag (Söderström m.fl., 2003).

Minoritetsägare

För att en aktieägare skall vilja utöva aktivt ägarskap, i form av övervakning och kontroll av bolaget finns en uppfattning om att detta måste leda till högre vinster för bolaget och att aktieägaren ska få ta del av denna vinst (Jonung (red.), 2002, ref. Ann-Marie Pålsson). Minoritetsägare som ofta består av fondbolag måste ha både en formell och reell möjlighet att påverka bolaget och dess skötsel. Enligt Hedlund m.fl. (1985) är dock fondbolags främsta mål med sitt ägande hög avkastning kombinerat med en låg risktolerans. Huruvida dessa fondbolag verkligen vill ta ett större ägaransvar kan bero på fondbolagets storlek men även på hur stort det aktuella innehavet är. En annan faktor som kan vara avgörande för om fondbolagen tar ett större ansvar i bolaget är i vilken utsträckning det redan finns dominerande enskilda ägare. Är minoritetsägaren en privatperson har den ofta en väldigt liten möjlighet att påverka genom den svaga förhandlingsposition som den oftast har. De har också vanligen en väldigt liten möjlighet att gå på djupet och analysera ett bolags situation (ibid).

Den formella möjligheten att påverka ges genom likabehandlingsprincipen; en aktie – en röst. Den reella möjligheten bestäms av storleken på ägarens kapital och röstvärde. Enligt majoritetsregeln måste ett innehav motsvara 50 procent eller mer av röstvärdet för att ge kontroll. Ofta räcker det med mindre och en rimlig bedömning kan vara 20-30 procent. Fondbolagen, som lyder under fondlagen, ger dem kontroll och övervakningsrätten att rösta för kapitalet som fonden förvaltar. Enligt Ann-Marie Pålsson (Jonung (red.), 2002) har fondbolagen svaga incitament att kontrollera och övervaka bolagen därför att kapitalet tillhör andelsägarna och varje förändring däri tillfaller andelsägarna. Fondbolagen kan därför inte tillgodogöra sig intäkterna från övervakningen via ett ökat kapitalvärde. Fondbolagens vilja att övervaka försvagas också genom att fondlagen tvingar dem att vara aktiebolag. Därigenom har de krav på sig att de måste bereda sina ägare vinst. Övervakning kan ses som en kollektiv vara, de ekonomiska värden som skapas av denna övervakning delas av alla aktieägare. Kostnaden för övervakningen får däremot till fullo bäras av den som utför övervakningen (ibid).

Företagsledning

När ägande och kontroll separeras d.v.s. när bolagen har ett mer spritt ägande skapas en intressekonflikt mellan ägare och företagsledning. Företagsledningen får större handlingsfrihet och kan då försöka att tillgodose sitt privatvärde på bekostnad av ägare. Detta kan vara allt från rent bedrägeri som t.ex. höga ersättningar till mer lindrigt missbruk som t.ex. lyxiga jetflyg och vräkig representation. Det stora problemet som måste ses som det centrala inom bolagsstyrningsområdet är dock *undermålig hushållning av kapital*. Företagsledaren vill gärna att kapitalet skall stanna inom

bolaget istället för att låta det gå tillbaka till ägarna för att sedan investeras i de mest effektiva projekten. Bolagen investerar i egna projekt trots att det kan finnas alternativa effektivare investeringar eller sparar man för framtida behov (Söderström m.fl., 2003). Som exempel kan nämnas Volvo som har haft svaga ägare men starka och enväldiga chefer (Fagerfjäll, 1991), där ledningen i en del fall har valt att återinvestera kapitalet istället för att dela ut vinstmedel till ägarna.

Enligt Fagerfjäll (1991) finns det starka företagsledare som vill både ta den kontrollerande ägarmakten och makten över den löpande verksamheten och att det ligger i maktens natur. De kan drabbas av storhetsvansinne och kan därigenom kräva allt större ersättningar och kan vara så egoistisk att de i goda tider förväxlar medarbetares prestationer med egna insatser. De mellanchefer som är ett hot mot maktpositionen försöker företagsledaren spela bort. Företagsledaren omger sig av ynkryggar som säger ja till dennes infall. De vill bestämma över allt och vill ha det finaste huvudkontoret och sätter detta främst inte bolagets eller ägarnas bästa (ibid). Detta kan ge insikt att fundera över hur etiken får lida när företagsledare använder styrande makt bortom effektiv kontroll eller godkännande från aktieägare eller anställda (Child & Rodrigues, 2004). I vår uppsats har vi valt att inte ta hänsyn till förhållande mellan företagsledning och anställda.

Styrelsen som grupp finns inte med i den svenska ägarmodellen men den spelar en viktig roll i bolagen. Deras övergripande uppgift är att vara ett självständigt kontrollorgan som skall tillgodose allas intresse, både bolagets, intressenters och aktieägares. Samtidigt skall styrelsen ge bolagets verkställande direktör instruktioner om arbetsfördelning mellan styrelsen och verkställande direktören (ABL kap 8 §3 andra stycket). I det svenska kontrollägarsystemet dominerar kontrollägaren processen av tillsättning av styrelse vilket gör att styrelseledamöter kommer i en intressekonflikt/beroende ställning till kontrollägaren (Söderström m.fl., 2003)

Viktiga egenskaper hos en styrelse är beslutskraft och informationsmottaglighet. Den beslutseffektiva styrelsen är ofta homogent sammansatt. Den har svårare att få tillgång till ny information och även mindre villig att ta till sig ny information och införa förändringar. Den informationseffektiva styrelsen är ofta heterogent sammansatt. Den får lätt tillgång till ny information, lättare att ta ny information till sig och mer villig att förändra. Gruppen har dock svårare att kommunicera och tar tid på sig att fatta beslut (ibid). Kodens regel angående styrelsesammansättning torde leda till att styrelserna blir mer oberoende och därmed en mer heterogen grupp. Detta kan leda till mer informationseffektiva styrelser men då på bekostnad av beslutseffektiviteten.

De kontinentaleuropeiska dragen hos den svenska modellen för ägarstyrning framträder tydligt i statistiken över ägande och kontroll. I Sverige är spritt ägande inte så vanligt utan ägande och kontroll är normalt koncentrerat hos en dominerande ägare i det enskilda bolaget. Den första studien om de stora ägargrupperna i Sverige gjordes av Carl-Henrik Hermansson på 1960-talet. Här kartlades

maktstrukturer och ägande kring svenska storindustrier och här myntades det klassiska uttrycket ”de femton familjerna” (Glete, 1994).

Enligt Söderström m.fl. (2003) kan den svenska modellens viktigaste problem sammanfattas enligt följande.

- kontrollägare bygger sina värden på exploatering av minoritetsägare,
- samhällsekonomiska effektivitetsförluster vid val av investeringsprojekt, samt
- kontrollägaren får för stort inflytande i den politiska processen.

I Sverige är röstvärdedifferentiering fortfarande tillåtet även om ämnet under senare tid var debatterat. Detta ger en separation av ägande och kontroll som både för med sig nackdelar och fördelar. En positiv effekt av detta är att bolaget får en stark och stabil ägarfunktion vilket ger en effektiv drift. För bolag som expanderar ger det en möjlighet att skaffa kapital utan att förlora kontrollen över bolaget (Söderström m.fl., 2003).

De negativa effekter som systemet för med sig kan vara att kontrollägarens privatvärde tar överhand vilket går ut över minoritetsägaren och samhället i stort. Placerare kan uppfatta att bolagets kontrollägare skor sig på övriga ägare och att de därmed avstår ifrån placera kapital i bolaget, vilket gör att vår aktiemarknad skulle fungera sämre. Vidare kan kontrollägaren och i vissa fall även företagsledningen p.g.a. sin vilja att förse sitt privatvärde av kontroll välja att låta medel vara kvar i bolaget för interna investeringar eller för framtida behov istället för att de återbetalas till ägare för att sedan investeras i mer lönsamma investeringar. Även det svenska skattesystemet stöder detta förfarande genom att beskatta bolagens utdelningar (ibid).

Kontrollaktieägaren får också ett stort politiskt inflytande vilket gör att de kan påverka så att gällande spelregler passar dem väl. Några exempel på detta är kampanjen mot den s.k. Winterrapporten (förslag för att avskaffa röstvärdedifferentieringen) som delvis betalades av Investors ägare. Ett annat exempel är den självreglering som finns i Sverige via Näringslivets Börskommitté (NBK) där sfärer som Investor och Industrivärlden har stor påverkan (ibid).

Ett bolag har många olika intressenter, där aktieägaren är en av dem. Ägaren är den enda som skyddas genom att ha ett inflytande, vilket kan förklaras av att ägarna som grupp egentligen inte har någon exitmöjlighet. Att bolag styrs av kapitalägare möjliggör att bolagen får tillgång till kapital och att beslutprocessen blir enkel. Ägarna har maximering av aktieägarvärdet som mål och samhället som helhet accepterar detta så länge detta mål också bidrar till hela samhällets välbefinnande (ibid).

4.2 Modell Kodnyttan

För att försöka mäta vad svensk kod för bolagsstyrning har för påverkan på de tre olika maktgrupperna i den svenska ägarmodellen har vi utvecklat en modell som vi kallar *Kodnyttan*. Med hjälp av denna modell undersöker vi hur de olika markgrupperna påverkas av de olika delarna i koden

Ur koden har vi valt ut nedan delar som vi anser viktigast för vår studie. Dom delar vi valt tror vi kunna påverka de olika maktgrupperna mest. Det är dessa delar i koden som våra propositioner och intervjuguide är utformade efter. Som stöd för våra val har vi sökt information främst bland de remissvar som inkommit (SOU 2004:130), information på internet, genom olika artiklar och andra forum, samt de två böckerna av Svernlöv (2005) och Skog (red.) (2005). I detta material har vi funnit att vissa delar av koden har debatterats mer än andra och vi har funnit kommentarer till kodens delar i förhållande till olika maktgrupper som vi använder oss av.

Styrelsens sammansättning

Styrelsens sammansättning har nämnts i EU-kommissionens rekommendationer (SOU 2004:130). Kodens del om styrelsen sammansättning har vi valt eftersom detta organ skall tillgodose alla ägares samt bolagets intressen, och därför bör alla maktgrupper ha stort intresse utav denna del av koden.

Ersättningsutskottet

Ersättningsutskottet har också nämnts i EU-kommissionens rekommendationer (SOU 2004:130). Det är också ersättningarna och incitamentsprogrammen till bolagsledningar som varit det som diskuterats i media och som fått störst uppmärksamhet, i Sverige bl.a. genom ABB- och Skandia-affären. Bergström & Samuelsson skriver i *Ekonomisk Debatt* (5/2004) att det koncentrerande ägandet är speciellt i Sverige och att denna grupp (vilken motsvarar vår grupp kontrollägare) ser fördelar med att ”knyta lojalitetsband mellan sig och företagsledningarna genom omfattande belöningsystem”. Kodens del om ersättningsutskottet har vi valt eftersom det är ersättningar till bolagsledningar som orsakat mycket skrivelser och uppmärksamhet från media och storleken på dessa ersättningar borde speciellt minoritetsgrupper ha stort intresse utav.

Deltagande på bolagsstämma:

Diskussionen om att fler aktiva ägare behövs har gjort att vi valt att titta på denna del av koden. Den svenska koden i sig ställer inga krav på detta vilket vissa andra internationella koder gör (SOU 2004:130). Det är i detta forum vi tror de mindre ägarna har störst chans att ”göra sin röst hörd”. Flera remissinstanser anser att bolagsstämmorna totalt kommer ta mer tid då fler formalia skall diskuteras och detta kommer att minska allmänhetens intresse att delta (ibid). Vi vill se om våra maktgrupper tror om deltagande kommer att öka och ifall det då kommer att få någon effekt eller påverka någon maktgrupp.

Underskriven försäkran

Kommissionen har påtalat möjligheten att i efterhand utkräva ansvar för handlingar som skadat bolaget och påpekat att det förekommit ytterst få rättsprocesser på området i Sverige (Bergström & Samuelsson, 2004). Bergström och Samuelsson (2004) har en tänkbar förklaring till detta att om kontrollägaren och företagsledningen delar samma intresse och utåt agerar samfällt, finns det små möjligheter för minoriteten att hålla någon ansvarig för att ha skadat bolaget, exempelvis bolagsledningen. Denna regel kommer också att ingå i transparensdirektivet från EU som kommer att bli obligatoriskt i svensk rätt. Detta ansvar finns redan enligt ABL, men vi vill se om de olika maktgrupperna lägger någon vikt vid denna del i koden.

Valberedningen

Sverige är ett av få länder i västvärlden som redan har etablerat en utvecklad praxis att låta styrelsevalen föregås av förberedelse i en nomineringskommitté som huvudsakligen är sammansatt av företrädare för ägarna. Trots detta så är det denna bestämmelse som kritiserats hårdast i remisserna. De svar som inkommit menar att regeln innebär ett femte bolagsorgan, då det är valberedningen som skall utvärdera styrelsen och revisorerna. Valberedningen blir då ett överordnat organ gentemot styrelsen och revisorerna (Svernlöv, 2005; SOU 2004:130).

Flera remissinstanser tycker att valberedningen tilldelas ett så stort ansvar att detta bör regleras genom lagstiftning. Majoriteten accepterar dock att det är ägarna som tillsätter en valberedning (SOU 2004:130). Vi uppfattar valberedningen som en mycket viktig funktion som alla maktgrupper bör ha intresse av.

Bolagsstyrningsrapporten

I bolagsstyrningsrapporten skall bolaget förklara vad i koden man valt att följa samt ha en utförlig beskrivning av motiven varför man inte valt att följa andra delar i koden (SOU 2004:130). Denna rapport har inte funnits tidigare och därför tror vi att våra maktgrupper också kommer att ha stort intresse utav denna. Framförallt då det på flera håll tros tillkomma ett antal ”rankinglistor” i media som kommer att påverka både ägare och bolag kanske genom sviktande aktiekurs ifall man hamnar fel på någon av dessa listor (SOU 2004:130; Jönsson, 2005).

Revisionsutskottet

Revisionsutskottet är en ny företeelse i svenska bolag. Remiss från Aktiespararna talar om vikten att kvalitén i revisionen säkerställs med tanke på de redovisningsskandaler som varit. Det är flera instanser som påpekar att regeln inte behövs alls och flera som tycker den bör finnas med (SOU 2004:130). Vi har tagit i beaktande att den finansiella rapporteringen är viktig för alla maktgrupper. Vi har även antagit att kodens regler om att styrelse, utan närvaro av någon från bolagsledningen, skall träffa bolagets revisor. Vi tror detta kan ytterligare stärka tron på den finansiella rapporteringen och på så sätt påverka maktgrupperna.

Utifrån dessa delar av koden har vi gjort vår modell Kodnyttan.

	Kontroll- ägare	Minoritets- ägare	Företags- ledning
Styrelsens sammansättning			
Ersättningsutskottet			
Deltagande på bolagsstämman			
Underskriven försäkran			
Valberedning			
Bolagsstyrningsrapport			
Revisionsutskottet			

Jämförelse mellan maktgruppers åsikter

Kodnyttan är en sammanställning på hur de olika maktgrupperna ställer sig till de olika delarna i koden vi valt ut. Utifrån denna kan vi sedan se hur de olika maktgruppernas intressen tillgodoses, dels från de olika delarna i koden samt koden som helhet. Våra propositioner ställs för varje maktgrupp för varje del i koden. Senare i vår analys kommer vi att efter varje del i koden göra en sammanfattning och en jämförelse mellan de olika maktgrupperna åsikter.

4.3 Agentteorin

Agentteorin uppfanns på 1960-talet och har sedan dess varit omskriven i den akademiska världen (Anthony & Govindarajan, 2003). Teorin beskriver den relation som uppstår när en part (principalen) avtalar med den andra parten (agenten) om att utföra en uppgift och då också delegerar beslutsrätten. Agentteorin utforskar hur kontrakt och stimulerande åtgärder kan användas för att motivera individer att uppnå målöverensstämmelse (Hodge m.fl., 2003).

Agentteorin beskriver den konflikt som kan uppstå vid kontrakteringen mellan två eller flera personer då varje part försöker få ut det bästa för sin egen del (Scott, 2003).

Agentteorins viktigaste inslag utgörs av antagandet att agenten och principalen har olika preferenser och följande antaganden görs (Anthony & Govindarajan, 2003; Hodge m.fl., 2003).

- *Alla individer antas agera i sitt eget intresse.*
- *Alla individer arbetar för att maximera sin egen nytta.*

- *Principalen saknar tillräcklig information om agentens beteende.*
- *Agenten anses kunna vara opportunistisk.*

Alla individer antas agera i sitt eget intresse. Principalen kan därför aldrig vara helt säker på att agenten delar hans intresse och därför skapar man kontrakt för att principalen skall försäkra sig om att agenten arbetar för att skapa värde för principalen.

Alla individer arbetar för att maximera sin egen nytta. Agenten värdesätter både hög ersättning, förmåner och ledig tid. Agenten vill ha så stor ersättning som möjligt för minsta möjliga insats. När agenten arbetar antas detta tillföra värde till bolaget men inte då agenten är ledig. När agenten föredrar ledighet framför arbete kallas detta work aversion och när han medvetet håller tillbaka sin arbetsinsats benämns detta shirking. Principalen däremot antas endast vara intresserad av att få så hög avkastning som möjligt på sin investering i bolaget. För att åstadkomma detta vill han få ut så mycket som möjligt av agenten för en så liten ersättning som möjligt. Detta betyder att när nyttan ökar för den ena parten minskar den för den andra.

Principalen saknar tillräcklig information om agentens beteende. När principalen inte vet i vilken omfattning agentens arbetsinsats bidragit till ett ökat värde för bolaget benämns detta i agentteorin som informationsasymmetri. Utan någon form av övervakning är det endast agenten själv som vet om han eller hon arbetar för principalens bästa. När agenten har ett informationsövertag framför principalen kallas detta private information.

Agenten anses kunna vara opportunistisk. I sitt arbete att uppnå sitt mål att maximera sin egen nytta kan agenten använda sig av handlingar som t.ex. lögn och bedrägeri. Agenten arbetar då inte i principalens intresse. Det faktum att principalen och agenten har olika preferenser och att agenten har ett informationsövertag kan leda till att agenten undanhåller eller framställer oriktig information till principalen, vilket inom agentteorin benämns moral hazard.

Enligt Anthony & Govindarajan (2003) finns det två sätt att komma tillrätta med dessa problem. Stimulerande åtgärder som t.ex. bonuskontrakt, som skall få agenten att arbeta i principalens intresse (Hodge m.fl., 2003), och övervakning såsom revision utförd av en tredje part för att principalen skall kunna förlita sig på att lämnade uppgifter är riktiga. Båda dessa alternativ medför s.k. agentkostnader. Enligt agentteorin och Holmström (1979) kan agentens insatser vara svåra att följa för principalen. För att principalen skall kunna följa agentens arbete och försäkra sig om att agenten tar beslut som gynnar principalen läggs ofta finansiella nyckeltal som kan observeras av båda parterna till grund för kontrakten och eventuella bonussystem. Då ledningen kontrollerar bolagens redovisningspolicy och

redovisningssystem har den dock också möjlighet att påverka vilka siffror som kommer att redovisas i de finansiella nyckeltalen och rapporterna.

Enligt agentteorin har revisionen en nyckelroll i den finansiella rapporteringsprocessen. För det första ska ägaren genom revisionen kunna försäkra sig om att det interna kontrollsystemet som ligger till grund för den finansiella rapporteringen är väl fungerande. För det andra att resultat och andra finansiella nyckeltal är framräknade i enlighet med gällande regler. För det tredje skall ägarna genom revisorns professionella status och oberoende kunna känna sig säkra på att revisorn ej låtit sig påverkas av bolagets ledning vid genomförandet av revisionen (Scott, 2003).

Agentteorin säger vidare att trots effektiva motiveringsåtgärder kan man aldrig uppnå total mål överensstämmelse mellan parterna, detta p.g.a. parternas olika riskpreferenser, informationsasymmetri och övervakningskostnader (Anthony & Govindarajan, 2003).

I vår uppsats har vi utgått ifrån tre maktgrupper enligt den svenska ägarmodellen. Dessa tre har olika förhållande till varandra beroende på ägarstruktur. I bolag med spritt ägande, som är mer vanligt i länder som USA och England, råder det klassiska agent- och principalförhållandet. Här är företagsledningen agent och ägaren principal. Eftersom inte någon ägargrupp har kontrollen i bolaget så får ledningen här en stark roll. I bolag där kontrollägare finns vilket är vanligt förekommande i svenska bolag kan ett annat agent- och principalförhållande råda. Här blir kontrollägaren den som har makten i bolaget och agerar därmed agent mot minoritetsägaren. Detta kan ske både i de fall kontrollägare faktiskt har röstmajoritet, men även då minoritetsägarna äger mer än femtio procent av rösterna men är oförmögna att ta kontrollen p.g.a. av de stora kostnaderna att gå samman och organisera sig.

I agentteorin görs ett antal antagande om agentens och principalens preferenser och om hur de antas agera. När vi applicerar agentteorin i våra propositioner använder vi oss av den beroende faktorn agera i eget intresse, vilket här även kan innefatta agentteorins antagande om att maximera sin egen nytta.

Propositioner dragna ur Agentteorin

I nedan text använder vi oss av förkortningarna KÄ för kontrollägare och MÄ för minoritetsägare.

Styrelsens sammansättning

Bolagsstämman utser styrelse. Enligt koden skall styrelsen utses för ett år i taget. Högst en person från bolagsledningen får vara ledamot av styrelsen. Majoriteten av styrelseledamöterna skall vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen, och minst två av dessa skall även vara oberoende i förhållande till bolagets större aktieägare.

I de svenska bolagen är det vanligt att det finns starka ägare som dominerar styrelserna. Att det kommer in två oberoende styrelseledamöter i styrelsen kan göra att KÄ:s representation i styrelsen minskar. Detta påverkar KÄ:s möjlighet att dominera i styrelsen vilket minskar KÄ:s handlingsutrymme. Detta kan göra att KÄ får svårighet att styra bolaget i en viss riktning.

Proposition 1 (Kontrollägare): Bestämmelsen om styrelsens sammansättning minskar KÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Att det kommer in två oberoende styrelseledamöter i styrelsen kommer inte nödvändigtvis att påverka MÄ. Om dessa två oberoende styrelseledamöter agerar och därmed påverkar besluten som tas i styrelsen agerar de utifrån vad som är bäst för bolaget som helhet. De utgår inte ifrån någon ägargrupps intresse.

Proposition 2 (Minoritetsägare): Bestämmelse om styrelsens sammansättning kommer inte att påverka MÄ.

Att det kommer in två oberoende styrelseledamöter i styrelsen kan göra att företagsledningens intresse tillgodoses på ett sämre sätt. I bolag med starka ägare som är vanligt i svenska bolag kan det vara så att denna ägargrupp och företagsledningen ofta agerar gemensamt för att tillsammans tillgodose sina intressen. De driver tillsammans igenom beslut som gagnar dem båda. De oberoende styrelseledamöterna agerar inte utifrån dessa intressen utan främst utifrån vad som är bäst för bolaget. Att högst en person från företagsledningen får vara ledamot av styrelsen kan även göra det svårare för företagsledningen som grupp att driva igenom sina förslag gentemot övriga styrelseledamöter. Därmed gör denna del i regeln om styrelsens sammansättning att deras intresse tillgodoses på ett sämre sätt.

Proposition 3 (Företagsledning): Bestämmelsen om styrelsens sammansättning minskar företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse.

Ersättningsutskott

Styrelsen skall inrätta ett ersättningsutskott med uppgift att bereda frågor om ersättningar och andra anställningsvillkor för bolagsledningen. Styrelsens ordförande kan vara ordförande i utskottet. Övriga ledamöter i ersättningsutskottet skall vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Beslut om ersättningar och anställningsförmåner skall tas av bolagsstämman. Förslaget skall återfinnas på bolagets hemsida i anslutning till kallelse till stämman.

Att det skall finnas ett särskilt utskott som skall utarbeta och föreslå ersättningar till ledningen gör att kontrollägaren känner ett speciellt ansvar för att ersättningen läggs på en marknadsmässig nivå. Detta gör också att bolagens incitamentsprogram blir mer professionellt utformade och därmed tillgodoser bolagets och ägarnas intresse på ett bättre sätt. Bestämmelsen att förslaget skall finnas tillgängligt på bolagets hemsida i anslutning till kallelsen gör att alla ägare kan ta del av uppgiften i god tid före beslut skall tas på bolagsstämman. Regeln ökar aktieägarnas inflytande och kontrollmöjligheter.

Kontrollägarna och även andra ägare ges genom regeln större möjlighet att påverka ersättningar och principerna för dessa.

Proposition 4 (Kontrollägare): Bestämmelsen om ersättningsutskott ökar KÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Att ledamöterna i ersättningsutskottet känner ett särskilt ansvar för att ersättningar och incitamentsprogram blir bra utformade gynnar i förlängningen även minoritetsägaren. Ty ersättningarna kommer att bli mer marknadsmässiga i och med att dessa blir mer offentliga och därmed mer granskade. Bestämmelsen att förslaget skall finnas på bolagets hemsida i anslutning till kallelsen kanske främst gynnar de mindre ägarna, då kontrollägaren redan tidigare har haft tillgång till denna information. Att beslutet skall tas på bolagsstämman ger även den mindre ägaren chans att vara med och påverka. Alternativen är här att rösta för eller emot det lagda förslaget alternativt att sälja sitt innehav.

Proposition 5 (Minoritetsägare): Bestämmelsen om ersättningsutskott ökar MÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Att ersättningsutskottet tar ett särskilt ansvar för beredningar av ersättningar för företagsledningen ökar sannolikheten att ersättningarna blir mer professionellt utformade. Ersättningen blir också då mer marknadsmässig. Att informationen skall finnas på hemsidan i anslutning till kallelsen gör ersättningen mer offentlig. Det ger även ägarna tid att tänka till om ersättningar innan beslut skall tas. Beslut om ersättningar tas på stämman vilket också bidrar till att påverkar ersättnings storlek. Om koden tillämpas finns inte längre möjligheten att stora dolda ersättningar betalas ut till företagsledningen.

Proposition 6 (Företagsledare): Bestämmelsen om ersättningsutskott minskar företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse.

Deltagande på bolagsstämman

Genom införandet av kodens bestämmelser ökar ägarnas möjlighet att delta vid stämman och tillgången till information. Bolaget skall senast i samband med tredje kvartalsrapporten och så snart styrelsen beslutat att hålla extra bolagsstämman, offentliggöra när och på vilken ort stämman kommer att hållas. Dessa uppgifter skall även finnas på bolagets hemsida. I god tid innan kallelse utfärdas till ordinarie stämma skall också på bolagets hemsida finnas information om aktieägarens rätt att få ett ärende behandlat på stämman och vid vilket tidpunkt en sådan begäran senast måste ha nått bolaget. Aktieägaren skall ges möjlighet att anmäla sig till stämman på flera sätt, däribland genom e-post eller genom bolagets hemsida. Om så är motiverat skall man kunna följa stämman från annan ort (distans). Stämman skall hållas på svenska och ägarna skall ges tillfälle att ställa frågor. Protokoll från senaste ordinarie bolagsstämma och därefter hållen extra stämma skall återfinnas på bolagets hemsida.

De ökade kraven på informations givning och underlättandet att delta vid stämman kommer inte nödvändigtvis att påverka KÄ då de redan utövar ett aktivt ägarskap och har nära insyn i bolaget och dess ekonomiska verksamhet. De deltar redan på stämman och är redan mycket aktiva som ägare. I sin aktiva ägarroll har de redan möjlighet att tillgodose sina intressen så kodens bestämmelser om ägarnas möjlighet till att delta på stämman kommer inte att påverka KÄ. Dessutom behöver inte ökat deltagandet betyda något för kontrollen då rösterna inte fördelas efter demokratiska principer utan utifrån kapitalprincipen, den som har röststarka aktier har fler röster.

Proposition 7 (Kontrollägare): Bestämmelsen om underlättande att delta på stämman kommer inte att påverka KÄ.

De ökade kraven på informations givning och underlättande att delta vid stämman ger MÄ möjlighet att utöva ett mer aktivt ägarskap. Ökad tillgång till information och större möjlighet att få ett ärende behandlat på stämman samt möjligheten att delta på distans underlättare ett aktivt ägande. De kan på så sätt känna att även om deras aktiepost i sig inte är stor så förbättras deras chans att kunna göra sin röst hörd. Att stämman hålls på svenska, och att ägarna får möjlighet att ställa frågor ger dem också möjlighet att öka sin ägaraktivitet och på så sätt tillgodose sina egna intressen på ett bättre sätt. Om det är motiverat av ägarkretsens sammansättning så kan tolkning till annat språk bli aktuellt.

Proposition 8 (Minoritetsägare): Bestämmelsen om underlättande att delta på stämman ökar MÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Företagsledningen har ett informationsövertag gentemot ägarna. Dock kan kodens bestämmelse få ledningen att lämna ifrån sig mer information som skulle kunna påverka dem och/eller bolaget negativt och därmed i förlängningen påverka även ägarnas intresse. Detta gör att företagslednings informationsövertag skulle kunna minska. Företagsledningens möjlighet att tillgodose sina intressen kan minska då man tvingas att lämna ifrån sig information till principalerna (ägarna).

Proposition 9 (Företagsledare): Bestämmelsen om underlättande att delta på stämman minskar företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse.

Underskriven försäkran

Styrelsen och verkställande direktören skall omedelbart före underskrifterna i årsredovisningen lämna en försäkran av innebörd att, så vitt de känner till, årsredovisningen är upprättad i överensstämmelse med god redovisningssed för aktiemarknadsbolag, lämnade uppgifter stämmer med de faktiska förhållandena och ingenting av väsentlig betydelse är utelämnat som skulle kunna påverka den bild av bolaget som skapats av årsredovisningen.

Att det i samband med årsredovisningen av styrelsen och företagsledningen skall lämnas en underskriven försäkran om att lämnade uppgifter i årsredovisningen är riktiga och ingenting utlämnat kommer förmodligen inte att påverka KÄ. Underskriften skall visa att ett ansvar tagits för att lämnade

uppgifter är riktiga men troligen kommer inte denna underskrift att få någon påverkan på KÄ. Styrelsen har redan tidigare haft detta juridiska ansvar för bolaget varför vi inte tror att denna regel kommer att få någon effekt på denna grupp. Att denna grupp ej är med i den operativa verksamheten och därmed inte tar beslut om den löpande verksamheten vilket istället gruppen företagsledning oftast gör är ytterligare en anledning till att vi inte tror att gruppen kommer att påverkas i någon större utsträckning.

Proposition 10 (Kontrollägare): Bestämmelse om underskriven försäkran kommer inte att påverka KÄ.

Att det i samband med årsredovisningen skall av styrelsen och företagsledningen lämnas en underskriven försäkran om att lämnade uppgifter i årsredovisningen är riktiga och ingenting har utlämnats kommer förmodligen i förlängningen öka nyttan för MÄ. Underskriften skall visa att ett ansvar tagits för att lämnade uppgifter är riktiga. Denna underskrift kan skydda MÄ och deras intressen.

Proposition 11 (Minoritetsägare): Bestämmelse om underskriven försäkran ökar MÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Att det i samband med årsredovisningen av styrelsen och företagsledningen skall lämnas en underskriven försäkran om att lämnade uppgifter i årsredovisningen är riktiga och ingenting utlämnats kommer förmodligen att göra det svårare för företagsledningen att tillgodose sina intressen på ett svikligt sätt. Underskriften skall visa att ett ansvar tagits för att lämnade uppgifter är riktiga. Denna underskrift kan göra att företagsledningen känner ett särskilt ansvar att lämnade uppgifter är riktiga.

Proposition 12 (Företagsledare): Bestämmelse om underskriven försäkran minskar företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse.

Valberedning

Valberedningen skall representera bolagets aktieägare och har som uppgift att vara bolagsstämmans organ för beredning av bra underlag gällande tillsättningsfrågor. Valberedningen skall lämna förslag till val av styrelse respektive revisor samt förslag till ersättningar och arvoden för dessa. Information om valberedningens förslag skall presenteras i kallelsen samt på hemsidan. Valberedningen kan utses på bolagsstämman, gör den inte det så skall man på bolagsstämman besluta efter vilka kriterier den skall utses. Förslag till ledamöter i valberedningen skall offentliggöras av bolaget 6 månader före bolagsstämman. Är ledamot representant för en viss ägare skall detta anges. Uppgifterna skall finnas på hemsidan och ägarna skall på hemsidan också kunna lämna egna förslag till valberedningens sammansättning. Valberedningen skall minst ha tre ledamöter och majoriteten får inte ingå i bolagets styrelse. Verkställande direktör eller annan person från företagsledningen får inte ingå i valberedningen. Ingen från styrelsen får vara ordförande i valberedningen.

Bolaget skall ha en valberedning som representerar bolagets ägare. Detta innebär att KÄ kan vara representerad i valberedningen och det är KÄ intresserad av. De som är representerade i valberedningen kommer att få möjlighet att påverka tillsättningen av styrelseposter så att det gynnar deras intressen. Om KÄ finns representerade i valberedningen kommer KÄ att försöka välja in personer i styrelsen som kan maximera KÄ:s egen nytta. I många svenska bolag har det redan tidigare varit praxis att de starka ägarna besuttit valberedningen men genom denna formalisering legitimeras deras agerande ytterligare.

Proposition 13 (Kontrollägare): Bestämmelse om valberedningen ökar KÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Innan bolagsstämman har MÄ möjlighet att lämna förslag till valberedningens sammansättning. Detta innebär att MÄ kan försöka få en eller flera personer invalda i valberedningen som de tror kan representera MÄ:s intressen när de lämnar förslag till tillsättningen av styrelseposter. Om det i styrelsen finns personer som MÄ tror tar tillvara MÄ:s intressen kommer detta att öka nyttan för MÄ.

Proposition 14 (Minoritetsägare): Bestämmelse om valberedningen kan i förlängningen öka MÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Eftersom verkställande direktör eller annan person från företagsledningen inte får ingå i valberedningen så kommer de inte att kunna påverka förslagen till tillsättningen av styrelsen och har därmed inte någon möjlighet att påverka styrelsens sammansättning. Företagsledningen har då ingen möjlighet att tillsätta en person i styrelsen som de tror kan tillvarata företagsledningens intresse. Detta gör att företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse minskar.

Proposition 15 (Företagsledare): Bestämmelsen om valberedningen minskar företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse.

Bolagsstyrningsrapport

Till bolagets årsredovisning skall bifogas en särskild rapport om bolagsstyrningsfrågor. Av rapporten skall framgå om den är granskad av bolagets revisor. Här skall bolaget beskriva hur bolaget tillämpat koden det senaste räkenskapsåret och vilka regler i koden det avvikit från. Skälen till avvikelserna skall tydligt redovisas. Vidare skall styrelsen i rapporten redogöra för hur de säkerhetsställer kvaliteten i den finansiella rapporteringen och en mängd andra uppgifter såsom, uppgifter om verkställande direktören, om beredning av tillsättning av styrelse och revisor, sammansättning av bolagets valberedning, uppgifter om styrelsens ledamöter och bolagets revisor, arbetsfördelningen i styrelsen, om de senaste antagna principerna för ersättning och övriga anställningsvillkor för bolagsledningen m.m.. Den skall också innehålla utestående aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram för styrelse och bolagsledningen. En särskild rapport granskad av bolagets revisor angående den interna kontrollen skall bifogas årsredovisningen. Bolaget skall även på sin hemsida ha en särskild avdelning

för bolagsstyrningsfrågor, där aktuella uppgifter om de förhållanden som ingår i bolagsstyrningsrapporten skall återfinnas tillsammans med övrig information som krävs enligt koden.

De ökade kraven på att delge information i och med bolagsstyrningsrapporten kommer att tvinga både bolaget och styrelsen att lämna ut mer information än vad de kanske egentligen har intresse av. Mellan företagsledningen och KÄ finns ett agent- och principalförhållande, där agenten (företagsledningen) har ett informationsövertag gentemot principalen (KÄ) som denne vill ha kvar. Dock kommer den starka kopplingen mellan företagsledningen och KÄ som finns i svenska bolag att göra att mer delgivning av information i form av bolagsstyrningsrapporten inte kommer att påverka KÄ, då de redan har tillgång till mycket information.

Proposition 16 (Kontrollägare): Bestämmelsen om särskild rapport avseende bolagsstyrningsfrågor kommer inte att påverka KÄ.

De ökade kraven på att delge information i och med bolagsstyrningsrapporten kommer att tvinga både bolaget och styrelsen att lämna ut mer information än vad de kanske egentligen har intresse av. Mellan företagsledningen och MÄ finns ett agent- och principalförhållande, där agenten (företagsledningen) har ett stort informationsövertag gentemot principalen (MÄ) som denne vill ha kvar. Dock kommer kraven på att företagsledningen och styrelsen skall lämna mer information i form av bolagsstyrningsrapporten påverka MÄ, då de kommer att få tillgång till mer information som kan påverka dem till att fatta beslut som ökar deras nytta.

Proposition 17 (Minoritetsägare): Bestämmelsen om särskild rapport avseende bolagsstyrningsfrågor ökar MÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Företagsledningen har ett informationsövertag både mot KÄ och mot MÄ, som denne vill ha kvar för att kunna öka sin egen nytta. Kraven på bolagsstyrningsrapporten kommer att påverka företagsledningen, då de kommer att få lämna mer information än vad de önskar. Detta kommer att innebära att företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse minskar.

Proposition 18 (Företagsledare): Bestämmelsen om särskild rapport avseende bolagsstyrningsfrågor minskar företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse.

Revisionsutskott

I större styrelser skall revisionsutskott finnas, som skall bestå av minst tre styrelseledamöter. Majoriteten av ledamöterna skall vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen och minst en av dem skall vara oberoende i förhållande till bolagets större ägare. Utskottet skall arbeta med frågor rörande kvalitetssäkring av finansiella rapporter, revisorskontakter, utvärdering av revisionsinsatser mm. En av utskottets uppgift är att minst en gång per år, utan närvaro av verkställande direktör eller annan person från bolagsledningen, träffa bolagets revisor.

Att oberoende ledamöter i ett utskott får ett särskilt ansvar för dessa frågor gör sannolikt att dessa frågor lyfts fram och får större betydelse. Att en av ledamöterna skall vara oberoende i förhållande till bolagets större ägare gör också att oberoendet vid behandlingen av dessa frågor stärks. Att utskottet utan närvaro av ledningsperson skall ha möten med bolagets revisor gör att revisor och utskottets ledamöter båda stärker sitt oberoende. Detta minskar KÄ:s makt.

Proposition 19 (Kontrollägare): Bestämmelsen om revisionsutskott minskar KÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Att frågor som revisionsinsatsen och kvalitetssäkring av finansiell rapportering får en större roll kommer indirekt att tillgodose MÄ:s intresse. Att revisors och utskottets ledamöters oberoende stärks genom att dessa har möten utan bolagsledningens närvaro är också positivt för MÄ.

Proposition 20 (Minoritetsägare): Bestämmelsen om revisionsutskott ökar MÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Att utskottet arbetar särskilt med frågor om kvalitetssäkring av finansiell rapportering gör att denna fråga lyfts fram och får en större roll. Detta gör det svårare för ledningen att styra rapportering i viss riktning. Att utskottet och revisorn skall träffas utan bolagsledningens närvaro stärker revisorns roll och minskar företagsledningens makt.

Proposition 21 (Företagsledare): Bestämmelsen om revisionsutskott minskar företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse.

4.4 Institutionell teori

Organisationer står inför ständiga förändringar och de blir alltmer homogena. Tidigare var konkurrens det främsta skälet till förändring, organisationerna ville bli effektivare. Idag sker fler förändringar och därigenom en ökad likhet mellan organisationer inom samma område genom att rationella aktörer inom yrkeskåren försöker förändra sina organisationer. Det finns tre skilda sätt att uppfatta hur organisationer påverkas av institutionella förändringar (DiMaggio & Powell, 1983).

Nedan har vi beskrivit en del av teorin.

- Den regulativa aspekten, vilken grundar sig på olika politiska och externa restriktioner, vilka organisationerna är tvingande att följa.
- Den imiterande aspekten, vilken innebär att organisationerna anammar andras framgångsrika koncept för att undvika sin egen osäkerhet.
- Den normativa aspekten, vilken främst grundar sig på olika yrkesmässiga gruppers gemensamma normer.

(DiMaggio & Powell, 1983) Vidare behöver en organisations förändring inte härledas från en av dessa krafter utan kan också härledas från en kombination av dem.

4.4.1 Den regulativa aspekten

Organisationer påverkas både av formella och informella påtryckningar från andra organisationer, vilka de är beroende av och av kulturella aspekter som finns i det samhälle där de är verksamma. Påtryckningar kan uppfattas på olika sätt av organisationer, ibland som en inbjudan att ingå i gruppen, ibland som övertalning och ibland som tvång t.ex. vid ett myndighetsbeslut.

Svensk kod för bolagsstyrning är inte en tvingande lag, utan utgör ett led i självregleringen inom svenskt näringsliv. Men genom att kodens regler nu kommer att ingå som en del av Stockholmsbörsens noteringskrav blir de tvingande i det avseendet att om man vill vara noterad där så måste koden tillämpas. Koden införs för de bolag som är noterade på A-listan och O-listan med börsvärde över tre miljarder kronor och bygger på principen ”följ eller förklara”. Detta innebär att bolag som tillämpar koden kan avvika från enskilda regler, men då skall de avge förklaringar där skäl till avvikelser anges. Det innebär alltså inte att samtliga regler måste följas och det innebär inte något brott att avvika från en eller flera regler (SOU 2004:130).

Det är upp till marknaden, i form av investerare och andra aktörer att avgöra om förklaringar är godtagbara eller inte. Om bolagens motiv till avvikelser inte anses godtagbara riskerar bolagen att drabbas av försämrat förtroende på kapitalmarknaden, vilket i förlängningen kan leda till ett försämrat bolagsvärde. Detta gör att kodens införande trots att den inte är tvingande ändå uppfattas som en påtryckning från bolagens olika intressenter.

4.4.2 Den imiterande aspekten

När det råder osäkerhet inom organisationer är det vanligt att organisationer imiterar andra framgångsrika organisationer inom samma område. Spridningen av olika framgångsrika organisationers strukturer kan ske genom personal, konsulter, branschorganisationer m.m. Enligt Kodgruppen är ett av kodens syfte att höja förtroendet för de bolag som tillämpar koden. Koden kan här bli en kvalitetsstämpel som ger bolagen legitimitet och förhoppningsvis då också ökar bolagens tillgång på kapital till goda villkor (SOU 2004:130).

4.4.3 Den normativa aspekten

Denna källa till förändringar härstammar främst från olika gruppers normer och värderingar, då främst från olika yrkeskårer. Olika yrkens utbildning och nätverk påverkar medlemmarnas inställning till olika metoder och förhållande inom deras område. Dessa kontaktnät gör att gruppen av medlemmar bibehåller sin likhet (Johansson, 2002). Nätverken används för att hämta impulser från andra och sprida egna (ibid).

4.4.4 Propositioner dragna ur Institutionella teori

Svensk kod för bolagsstyrning är inte en tvingande lag, utan utgör ett led i självregleringen inom svenskt näringsliv. Koden införs på Stockholmsbörsen och är därmed tvingande för de bolag som är noterade på A-listan och O-listan med börsvärde över tre miljarder kronor och bygger på principen ”följ eller förklara”. Detta innebär att bolag som tillämpar koden kan avvika från enskilda regler men skall då avge förklaringar där skäl till avvikelser anges. Det innebär alltså inte att samtliga regler måste följas och det innebär inte något brott att avvika från en eller flera regler (SOU 2004:130).

Proposition 22 Bolag listade på Stockholmsbörsen kommer att tillämpa koden, antingen genom att följa eller förklara.

Det är upp till kapitalmarknaden att avgöra om förklaringar är godtagbara eller inte. Om bolagens motiv till avvikelser inte anses godtagbara riskerar bolagen att drabbas av försämrat förtroende på kapitalmarknaden, vilket i förlängningen kan leda till ett försämrat bolagsvärde. Detta gör att trots att kodens olika bestämmelser inte är tvingande att följa ändå uppfattas som en påtryckning.

Att flera länder inte minst i Europa under senare år har etablerat koder kan vara en anledning till att en kod nu även införs för en del svenska bolag. Förhoppningarna är att koden skall höja förtroendet för svensk bolagsstyrning och därmed öka bolagens tillgång till utländskt kapital (SOU 2004:130).

Proposition 23 Bolag som tillämpar koden förbättrar sitt anseende i omvärlden.

Den normativa aspekten i institutionell teori har vi valt att ej tillämpa i våra propositioner. Här skulle revisorerna kunnat vara den yrkesgrupp som skulle kunna ha en stor påverkan på hur bolagen tillämpar svensk kod för bolagsstyrningen. Då det inte är infört som norm i god redovisningssed att revisorer skall revidera kodens tillämpning väljer vi att inte använda den normativa aspekten.

4.5 Sammanfattning av propositioner

	Kontroll- ägare	Minoritets- ägare	Företags- ledning
Styrelsens sammansättning Proposition 1, 2 och 3	-	0	-
Ersättningsutskottet Proposition 4, 5 och 6	+	+	-
Deltagande på bolagsstämman Proposition 7, 8 och 9	0	+	-
Underskriven försäkran Proposition 10, 11 och 12	0	+	-
Valberedning Proposition 13, 14 och 15	+	+	-
Bolagsstyrningsrapport Proposition 16, 17 och 18	0	+	-
Revisionsutskottet Proposition 19, 20 och 21	-	+	-

Kodnyttan är en sammanställning på hur de olika maktgrupperna ställer sig till de olika delarna i koden vi valt ut. Här visas en sammanställning över våra ställda propositioner för varje maktgrupp och varje vald del i koden. Beteckningen (+) betyder att vår proposition är ställd så att respondenten upplever att bestämmelsen påverkar gruppen positivt, beteckningen (0) betyder att vår proposition är ställd så att respondenten upplever att bestämmelsen inte påverkar gruppen och beteckningen (-) betyder att vår proposition är ställd så att respondenten upplever att bestämmelsen påverkar gruppen negativt.

4.6 Kapitelsammanställning

I det här kapitlet börjar vi med att presentera den svenska ägarmodellen som är vår uppsats grund. Sverige har en starkt koncentrerat ägande, där ägande och kontroll normalt är koncentrerat till en dominerande ägare. Den svenska ägarmodellen består av tre maktgrupper, kontrollägare, minoritetsägare och företagsledning. Mellan dessa grupper finns en maktbalans och det råder ett agent- och principalförhållande mellan dem. I kapitlet beskrivs dessa maktgrupper och hur de kan tänkas agera. Därefter presenterar vi en av oss utvecklad analysmodell som vi kallat Kodnyttan. Denna modell ska hjälpa oss att mäta vad svensk kod för bolagsstyrning har för påverkan på de olika maktgrupperna. Utifrån denna kan vi sedan se hur de olika maktgruppernas intressen tillgodoses, dels från de olika delarna i koden samt koden som helhet. Vidare presenterar vi två teorier, agentteorin och den institutionella teorin. Agentteorin beskriver relationen mellan två parter, agenten och principalen. Institutionell teori behandlar institutionella förändringar, varför en organisation förändras och vad som får den att förändras. Teorierna och vår analysmodell skall hjälpa oss att förklara hur maktgrupperna i den svenska ägarmodellen påverkas av den förändring som koden innebär. Utifrån teorierna har vi dragit våra propositioner och sist i kapitlet presenterar vi en sammanställning av ställda propositioner.

5 Empirisk metod

I detta kapitel beskriver vi tillvägagångssättet för den empiriska undersökningen som är av kvalitativ karaktär. Vidare förklaras den datainsamling som skett genom telefonintervjuer. Kapitlet redogör också för tillvägagångssättet vid urvalet samt en förklaring hur vi har tänkt besvara våra propositioner. Slutligen kommer en diskussion om uppsatsen giltighet.

5.1 Undersökningsmetod

Forskningsstrategi är en allmän plan över den forskningsmetod man beslutar att använda i sitt arbete. Det viktigaste vid detta val är att man utgår från den metod som är mest passande för att bäst få svar på sin forskningsfråga (Saunders m.fl., 2003). Syftet med uppsatsen var att granska hur de tre maktgrupperna som vi definierat tidigare kan påverkas av kodens införande. Vi ville även se om vi kunde urskilja några mönster i hur respondenterna i de olika maktgrupperna svarade beroende på vilket bolag de svarade utifrån. Vi tänkte då främst på bolagens ägarstruktur eller storlek.

Vi hade som avsikt att göra en fallstudie där vi hade valt ut fyra av de bolag som enligt Stockholmsbörsen noteringskrav ska tillämpa koden. I vårt urval har vi utgått från bolagens storlek och ägarstruktur. Vi valde två stora och två små bolag med vardera ett koncentrerat och ett spritt ägande. Genom att utföra en fallstudie kan man få en djupare förståelse för det man undersöker (Saunders m.fl., 2003) och eftersom koden ännu inte hade införts då vi utförde vår studie tyckte vi att en fallstudie var passande. Vi valde att göra semistrukturerade intervjuer, kombinerat med att samla in data från årsredovisningar och hemsidor. Detta främst med tanke på att koden ännu inte var införd. Genom att välja denna form av insamlingsmetod hoppades vi kunna få fram mer kunskap än genom att t.ex. utföra en enkätundersökning.

Vår avsikt var att intervjua en person från varje maktgrupp för vart och ett av de fyra bolag som vi valt ut. I vår första intervju ringde vi en minoritetsägare i ett litet bolag och presenterade oss själva och vårt syfte med uppsatsen. Vi framförde att vi ville göra en intervju med honom i egenskap av minoritetsägare i ett specifikt bolag. Denna respondent klargjorde direkt att han inte ville uttala sig gällande ett specifikt bolag. Vi genomförde denna intervju där respondenten svarade på våra frågor endast i egenskap av minoritetsägare. Vid nästa uppringning till en kontrollägare, i ett av vad vi definierat som stort bolag, presenterade vi oss på liknande sätt och uppgav att vi ville genomföra intervjun med honom i egenskap av kontrollägare i ett specifikt bolag. Denna respondent ville då inte medverka alls. Efter dessa båda samtal beslutade vi att frånga om utförda intervjuer med utgångspunkt från ett specifikt bolag och därmed utförde vi inte längre någon fallstudie.

Eftersom vi inte kunde genomföra vår fallstudie baseras nu vår studie endast på semistrukturerade intervjuer utförda på representanter från de olika maktgrupperna i den svenska ägarmodellen. Därmed är vår undersökning endast av kvalitativ karaktär. Ytterligare en konsekvens av att vi fått frånga fallstudien är att vi inte kan uttala oss om de olika maktgruppernas åsikter skulle ha skilt sig åt ifall de uttalat sig med anledning av något specifikt bolag. Vi kan inte heller uttala oss om dessa respondenter verkligen skulle ha svarat på ett annorlunda sätt om de svarat utifrån ett visst bolag. Anledningen till att de inte ville uttala sig kan ha varit att de tyckte det var känsligt att uttala sig utifrån ett specifikt bolag.

Våra intervjuer genomförde vi under en kort period, nio dagar, vilket enligt Saunders m.fl. (2003) kallas en tvärsnittsansats. Denna används oftast vid survey studier men kan också användas vid intervjuer gjorda under en viss kort period (ibid). När vi genomförde intervjuerna utgick vi från vår intervjuguide med fasta frågor och sedan pratade respondenterna fritt. Beroende på hur vi ansåg våra frågor blev besvarade följde vi upp med passande följdfrågor. Våra frågor har skilt sig något åt beroende på vilken maktgrupp vi har intervjuat

5.2 Datainsamling

Vi har gjort vår datainsamling genom semistrukturerade intervjuer med representanter i de tre maktgrupperna i den svenska ägarmodellen. Detta kallas primärdata och är data som studiens författare själv samlar in för det aktuella ändamålet (Saunders m.fl, 2003). Vi tog i förväg reda på namn på personer som vi kunde knyta till de olika maktgrupperna. På grund av vår tidsbrist kunde vi inte skicka ut förfrågan till respondenterna i förväg utan vi ringde och frågade om vi kunde få en intervju direkt. I några fall bestämdes en ny tid då vi återkom. Vi genomförde totalt nio intervjuer, tre med företagsledning, fyra med minoritetsägare och två med kontrollägare. Vi fick också in ett svar från en minoritetsägare via e-post så totalt blev detta tio svar. För att vi lättare skulle kunna analysera och tolka svaren tillfrågades respondenterna om vi kunde spela in intervjuerna på band och ingen hade något emot detta. Vi ville spela in intervjuerna eftersom det ibland är svårt att komma ihåg eller hinna anteckna allt som sägs. Vi bestämde att en och samma person skulle genomföra alla intervjuerna och övriga två lyssnade och antecknade under tiden. Efter varje intervju avlyssnades bandet och svaren renskrivs med utfyllande text. Några av våra respondenter hade önskemål om att vara anonyma. Eftersom vi har frångått vår fallstudie är inte detta något problem och vi har därför anonymiserat hela studien.

5.3 Urval

Svensk kod för bolagsstyrning kommer till en början att gälla för samtliga svenska bolag på A-listan och för svenska bolag på O-listan med ett marknadsvärde över tre miljarder svenska kronor. Koden kommer att gälla för 46 bolag på A-listan och 32 bolag på O-listan, alltså sammanlagt 78 bolag (Stockholmsbörsen).

När vi gjorde vårt urval utgick vi från vår teori om att maktgrupperna kunde påverkas olika beroende på ett bolags storlek och ägarstruktur. Vi har därför valt ut respondenter som representerar bolag som skiljer sig åt gällande storlek och ägarstruktur. När vi klassificerade stort eller litet bolag utgick vi från omsättning och antal anställda. Vidare tittade vi på ägarstrukturen i bolagen om denna visade på koncentrerat eller spritt ägande. Trots att vi fick frågå vår fallstudie, valde vi att använda oss av de fyra bolag vi redan valt och som representerade två stora och två små bolag med vardera ett koncentrerat och ett spritt ägande.

Det finns två typer av urval, sannolikhetsurval och icke-sannolikhetsurval (Christensen m.fl., 2001). Den typ av urval som vi har gjort är icke-sannolikhetsurval och innebär att alla i 78 bolag i gruppen som berörs inte hade samma chans att komma med utan bolagen är utvalda för att passa vårt syfte med uppsatsen. Vi valde våra bolag utifrån kriterierna storlek och ägarstruktur. Sannolikhetsurval som innebär att alla i gruppen har samma chans att komma med genom att det är slumpen som avgör, passar inte vår undersökning då vi hade två kriterier, storlek och ägarstruktur, på bolagen som skulle vara uppfyllda.

5.4 Bortfall

Vi hade som avsikt att göra intervjuer med en representant från varje maktgrupp i de fyra bolagen. Då två av bolagen saknar kontrollägare skulle detta innebära totalt tio respondenter. Detta innebär att vår målgrupp var fyra företagsledare, två kontrollägare och fyra minoritetsägare. Av de fyra företagsledarna fick vi två bortfall. Företagsledningen i ett stort bolag med spritt ägande ville ej medverka i någon intervju då de var i full gång med att införa SOX och tyckte att de ej kunde uttala sig om hur koden skulle påverka dem. En företagsledning i ett mindre bolags med spritt ägande hade ej tid att delta i vår intervju. Vi valde då att söka respondent i annat stort bolag.

Av de två kontrollägarna föll ett av de mindre bolagen bort. Detta bolag har två stora kontrollägare som det visade sig att vi inte kunde få tag på då dessa undanbett sig all kontakt. Vi valde då att välja en ny kontrollägare i ett stort bolag. I gruppen minoritetsägare fick vi ett svar mer än räknat då vi inte trodde oss få svar från en respondent och tog kontakt med ytterligare en. Vi fick senare dock svar via e-post och valde att ta med även denna.

5.5 Operationalisering

Propositioner dragna ur Agentteorin

I texten nedan använder vi oss av förkortningarna KÄ för kontrollägare och MÄ för minoritetsägare.

Vi har valt att använda oss av intervjuer för att genomföra vår undersökning. Vi kommer att genomföra en semistrukturerad intervju. Det innebär att de frågor som skall behandlas i intervjuerna är bestämda på förhand och att svaren följs upp med följdfrågor (Saunders m.fl., 2003).

Vi har använt oss av en intervjuarguide med frågor som behandlar utvalda delar i koden vilka respondenterna fritt får tala om. På dessa delar av koden har vi utifrån agentteorin och den institutionella teorin satt upp ett antal propositioner som vi vill försöka svara på i vår empiriska undersökning. Vi hoppas på så sätt få fram hur olika delar i koden påverkar bolagen och de olika grupperna i den svenska ägarmodellen.

Vår första proposition avser KÄ, *bestämmelsen om styrelsens sammansättning minskar KÄ:s möjlighet att agera i eget intresse*. Vi kommer att söka svar på denna genom att vi ställer frågor om hur de anser att styrelsesammansättningen skall se ut för att bolaget skall styras på ett effektivt sätt. Vilka egenskaper tycker KÄ att styrelseledamöterna skall ha för att bolaget skall styras på ett bra sätt. Vi hoppas här få fram vilken roll KÄ anses sig ha i styrelsen och även hur de uppfattar regeln att två ledamöter skall vara oberoende i förhållande till de stora ägarna. Tycker de att denna bestämmelse är rimlig, kommer den att påverka deras möjlighet att bestämma och styra bolagen.

Vår andra proposition avser MÄ, *bestämmelsen om styrelsens sammansättning kommer inte att påverka MÄ*. Denna proposition hoppas vi kunna få svar på genom att inleda med samma fråga som ovan och därigenom få fram vilken betydelse styrelsesammansättningen har för MÄ. Man kan tänka sig att regeln om att majoriteten av styrelseledamöterna skall vara oberoende i förhållande till bolaget och företagsledningen och att också två av dessa skall vara oberoende till de största ägarna har kommit till för att stärka denna grupp av ägare. Uppfattar MÄ att regel är viktig, blir styrningen av bolagen bättre och att detta i förlängningen gynnar dem.

Vår tredje proposition avser företagsledningen, *bestämmelsen om styrelsens sammansättning minskar företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse*. Denna proposition önskar vi få svar på genom att även till företagsledningen ställa samma inledande fråga. Vi vill då få fram vad företagsledningen anser om styrelsen och dess ledamöters egenskaper. Hur uppfattar denna grupp bestämmelsen att ledamöterna skall vara oberoende. Kommer detta ha någon påverkan på möjligheten att driva igenom ledningens förslag. Hur kommer regeln att bara en från bolagsledningen får vara representerad i styrelsen att påverka gruppen.

Vår fjärde proposition avser KÄ, **bestämmelsen om ersättningsutskott ökar KÄ:s möjlighet att agera i eget intresse**. Vi vill med frågor om ersättningsutskottet få fram hurvida KÄ önskar att vara representerade i utskottet och om de anser att ersättningsutskottet kommer att få någon effekt. Vi tror och hoppas att respondenten genom dessa frågor kommer att utveckla sin syn på ersättningsutskottet och hur det kommer att påverka dem som KÄ.

Proposition fem avser MÄ, **bestämmelsen om ersättningsutskott ökar MÄ:s möjlighet att agera i eget intresse**. Med vår fråga om vilken skillnad det kommer att bli då ersättningsutskottet införs, vill vi veta om kodens regel verkligen kommer att ha någon påverkan på ersättningarnas utformning, storlek m.m. Vi hoppas få respondenten att fritt tala om vad denna regel kan göra för dem och om de anser att de har en möjlighet att påverka ersättningarna i och med att beslut numera skall tas på stämman.

Proposition sex avser företagsledningen, **bestämmelsen om ersättningsutskott minskar ledningens möjlighet att agera i eget intresse**. Genom vår fråga vilken skillnad ersättningsutskottet kommer att få för dem vill att företagsledningen skall utveckla vilka positiva och negativa effekter detta kan få.

Proposition sju avser KÄ, **bestämmelsen om underlättande att delta på stämman kommer inte att påverka KÄ**. Genom att fråga om de tror att deltagandet på stämman kommer att förändras i och med att koden införs hoppas vi att KÄ också ska utveckla om detta i så fall kommer att få en effekt på deras roll.

Proposition åtta avser MÄ, **bestämmelsen om underlättande att delta på stämman ökar MÄ:s möjlighet att agera i eget intresse**. Vi vill genom vår fråga om hur deras deltagande kommer att förändras i och med kodens tillkomst få fram om de tycker att kodens regel verkligen underlättar för dem att få tillgång till information, att delta på stämman och göra sin röst hörd. Kommer det att gör dem mer aktiva som ägare.

Proposition nio avser företagsledningen, **bestämmelsen om underlättande att delta på stämman minskar företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse**. Vår fråga angående om deltagandet på stämman kommer att förändras i och med kodens införande kommer att ge oss svar på om denna regel kan påverka företagsledningens arbete. Kommer företagsledningen att behöva avslöja mer, motivera mer för att tillfredställa ägarna.

Proposition tio avser KÄ, **bestämmelse om underskriven försäkran kommer inte att påverka KÄ**. Genom att fråga KÄ om deras inställning till denna regel hoppas vi kunna bilda oss en uppfattning om hur denna regel kommer att påverka deras roll i bolaget. Vi hoppas få fram om denna försäkran trots allt kan få en påverkan på denna grupp genom att den påverkar företagsledning och styrelse att ta ett extra ansvar för detta. Om regeln skulle få den effekt som är tänkt, att de som undertecknar faktiskt tar

ett större ansvar relativt tidigare skulle detta påverka bolagen positivt, vilket också i förlängningen kan få en positiv påverkan på gruppen.

Proposition elva avser MÄ, **bestämmelse om underskriven försäkran ökar MÄ:s möjlighet att agera i eget intresse**. Genom att ställa frågan om vilken effekt denna regel kommer att få hoppas vi att respondenten skall utveckla sin syn på hur det kommer att påverka de som faktiskt ska lämna denna försäkran, kommer rekryteringen att påverkas och kommer storleken på ersättningarna till ledningen att förändras. Kommer bestämmelsen att påverka bolagens lämnade redovisning till att bli mer sanningsenlig. Kan denna bestämmelse få en positiv inverkan på denna grupps möjlighet att agera i eget intresse.

Proposition tolv avser företagsledningen, **bestämmelse om underskriven försäkran minskar ledningens möjlighet att agera i eget intresse**. Vi frågar respondenten om vilken effekt denna regel kommer att få för dem och vi vill därmed få fram om företagsledningens beteende kommer att förändras i och med detta.

Proposition tretton avser KÄ, **bestämmelse om valberedningen ökar KÄ:s möjlighet att agera i eget intresse**. Med våra frågor angående fördelar respektive nackdelar med att storägaren sitter i valberedningen hoppas vi få svar på om denna regel gör det lättare för dem att utse de personer de vill skall sitta i styrelsen.

Proposition fjorton avser MÄ, **bestämmelse om valberedningen ökar MÄ:s möjlighet att agera i eget intresse**. Med frågan om fördelar och nackdelar med valberedningen vill vi få fram om MÄ anser att deras ägarroll stärks genom denna bestämmelse och vilka faktorer i bestämmelsen som i så fall har störst påverkan..

Proposition femton avser företagsledningen, **bestämmelsen om valberedningen minskar ledningens möjlighet att agera i eget intresse**. Vi frågar företagsledningen om vilka fördelar respektive nackdelar de ser i bestämmelsen om valberedningen och vill därmed få fram hur denna regel kommer att påverka företagsledningen.

Proposition sexton avser KÄ, **bestämmelsen om särskild rapport avseende bolagsstyrningsfrågor kommer inte att påverka KÄ**. Genom frågan om vilken effekt bolagsstyrningsrapporten kommer att få vill vi få fram om KÄ tycker att denna kommer att påverka dem.

Proposition sjutton avser MÄ, **bestämmelsen om särskild rapport avseende bolagsstyrningsfrågor ökar MÄ:s möjlighet att agera i eget intresse**. Med frågan om vilken effekt bolagsstyrningsrapporten kommer att få vill vi få fram om MÄ anser att detta kommer att påverka dem positivt, och i så fall varför och på vilket sätt.

Proposition arton avser företagsledningen, *bestämmelsen om särskild rapport avseende bolagsstyrningsfrågor minskar företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse*. Vi frågar företagsledningen om vilken effekt de tror att bolagsstyrningsrapporten kommer att få för bolaget och vill därmed få fram hur företagsledningen anser att detta påverkar företagsledningens eget intresse

Proposition nitton avser KÄ, *bestämmelsen om revisionsutskott minskar KÄ:s möjlighet att agera i eget intresse*. Med vår fråga om KÄ anser att revisionsutskottet kommer att kunna tillföra något som inte görs redan idag vill vi få fram om KÄ anser att detta kan påverka KÄ i dennes ägarroll.

Proposition tjugoo avser MÄ, *bestämmelsen om revisionsutskott ökar MÄ:s möjlighet att agera i eget intresse*. Genom att fråga MÄ om vad de tror revisionsutskottet kan tillföra som inte görs redan idag hoppas vi kunna dra slutsatser om denna regel kan komma att påverka MÄ positivt.

Proposition tjugooett avser företagsledningen, *bestämmelsen om revisionsutskott kommer att minska företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse*. Frågan om vad företagsledningen tror att revisionsutskottet kan tillföra som inte görs redan idag hoppas vi få svar på om regeln kommer att begränsa företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse.

Propositioner dragna ur institutionell teorin

Propositionerna tjugotvå och tjugotre är dragna ur den institutionella teorin. Dessa propositioner fokuserar inte på de tre grupperna i den svenska ägarmodellen som våra tidigare propositioner gjort utan avser bolagens tillämpning av koden och dess olika bestämmelser. De propositioner vi ställt utifrån den institutionella teorin har operationaliserats genom att vi ställt följande allmänna frågor om koden:

Vilka fördelar respektive nackdelar ser ni med kodens införande i ett bolag?

Anser du det viktigt att bolaget tillämpar koden?

För vem är koden bra?

Genom den första frågan ”vilka fördelar respektive nackdelar ser ni med kodens införande i ett bolag”, hoppas vi få fram hur respondenterna ser på kodens införande. Vad kan koden göra för bolagen. Genom nästa fråga ”anser du det viktigt att bolaget tillämpar koden”, tror vi oss få fram i vilken utsträckning bolagen tänker tillämpa koden och om de anser det viktigt att följa kodens regler. Med fråga tre ”för vem är koden bra”, vill vi undersöka om de uppfattar att kodens bestämmelser gynnar någon speciell grupp och vilken uppfattning de har om vad koden kan tillföra. Denna fråga skall vi också använda oss av då vi analyserar våra propositioner ställda ur agentteorin. Genom att respondenten även skall tala fritt kring dessa frågor och att vi samtidigt skall försöka jämföra detta

med uppgifter som de lämnat i övriga delar i intervjuerna hoppades vi kunna finna svar på propositionerna tjugotvå och tjugotre.

5.6 Uppsatsens giltighet

5.6.1 Validitet

Validitet innebär att vi mäter det vi avser att mäta och att det insamlade empiriska materialet verkligen innefattar det vi avsett (Saunders m.fl., 2003). För att uppnå så hög validitet som möjligt har vi utifrån den kunskap vi inhämtat och utifrån de teorier vi använt oss av utformat våra propositioner. Från våra propositioner har vi genom operationaliseringen sedan utformat våra frågor. Vi har försökt utforma våra frågor tydligt så att dessa inte skall missförstås och eftersom vi har utfört telefonintervjuer har vi kunnat förklara om något varit oklart. Därigenom har vi försökt att få våra frågor så väl genomarbetade att de ska mäta det vi avser att mäta, nämligen hur kodens olika delar påverkar de olika maktgrupperna i den svenska ägarmodellen. Vi är dock medvetna om att en del av våra frågor kan vara känsliga och att en del av svaren vi fått kanske inte helt överensstämmer med verkligheten utan är politiskt anpassade. Detta gäller främst vissa frågor till företagsledningen. Vi har haft detta i beaktande när vi gjort våra tolkningar av svaren, och vi har även låtit detta framkomma i vår analys.

Som vi har förklarat tidigare hade vi som avsikt att göra en fallstudie där vi skulle fördjupa oss i fyra olika bolag och göra intervjuer med de tre maktgrupperna i dessa valda bolag. I och med att denna fallstudie inte gick att genomföra har vi enbart gjort intervjuer med representanter för de tre maktgrupperna d.v.s. utan hänsyn till vilka bolag de representerade. Detta har minskat vår validitet genom att vi bara kunde basera vår studie på individens påstående och inte kunnat använda annan empirisk data såsom årsredovisningar och uppgifter från bolagens hemsidor. Sådana data skulle ha kunnat stärka de utsagor som vi gjort i vår analys av intervjuerna.

5.6.2 Reliabilitet

Reliabilitet handlar om i vilken grad ett undersökningsresultat kan upprepas om studien görs igen på ett likartat sätt. Mätinstrumentet ska ge en sådan tillförlitlighet att det inte är slumpen som är avgörande för resultatet (Saunders m.fl., 2003). Enligt Christensen m.fl. (2001) kommer inte identiskt resultat uppnås i en kvalitativ analys eftersom verkligheten förändras och man kan därför inte i absoluta termer samla in identiska data. Vi är medvetna om att andra forskare kan tolka informationen från våra respondenter på ett annorlunda sätt men tror att då vi är tre som tolkar att detta kan öka reliabiliteten. Då vi utför intervjuer finns risk för en s.k. intervjuareffekt, d.v.s. att vi påverkar våra

respondenters svar och att detta kan minska reliabiliteten. För att undvika detta har vi i våra intervjuer låtit respondenterna tala fritt utan att avbryta dem.

5.7 Kapitelsammanställning

Syftet med vår uppsats är att granska hur koden påverkar de olika maktgrupperna i den svenska ägarmodellen. Vi ville även se om respondenterna i de olika maktgrupperna svar skiljde sig åt beroende på vilket bolag de svarade utifrån. Vi hade som avsikt att göra en fallstudie och vi valde att göra semistrukturerade intervjuer, kombinerat med att samla in data från årsredovisningar och hemsidor. I inledningen av våra intervjuer fick vi dock frågå från vår avsikt med fallstudie, då våra respondenter inte ville uttala sig gällande ett specifikt bolag. Vi genomförde istället alla våra intervjuer där respondenterna svarade endast i egenskap av minoritetsägare, kontrollägare eller företagsledning. I och med detta baseras nu vår studie endast på semistrukturerade intervjuer utförda på representanter från de olika maktgrupperna i den svenska ägarmodellen och är nu endast av kvalitativ karaktär. Intervjuerna genomfördes utifrån en intervjuguide med fasta frågor och sedan pratade respondenterna fritt. Vi följde upp med passande följdfrågor. Vi genomförde totalt nio intervjuer, tre med företagsledning, fyra med minoritetsägare och två med kontrollägare. Vi fick också in ett svar från en minoritetsägare via e-post totalt blev detta tio svar. Trots att vi fick frågå vår fallstudie, valde vi att använda oss av de fyra bolag vi redan valt och som representerade stort och litet bolag med koncentrerat och spritt ägande. Vårt urval är av typen icke-sannolikhetsurval. Vår målgrupp var totalt fyra företagsledare, två kontrollägare och fyra minoritetsägare. Av de fyra företagsledarna fick vi två bortfall. Av de två kontrollägarna föll ett av de mindre bolagen bort. I gruppen minoritetsägare fick vi ett svar mer än räknat då vi inte trodde oss få svar från en respondent och tog kontakt med ytterligare en. Vi fick senare dock svar via e-post och valde att ta med även denna. Utifrån de teorier vi använt oss av har vi utformat våra propositioner och från dessa har vi genom operationaliseringen sedan utformat våra frågor.

6 Analys

I detta kapitel presenterar vi de data vi samlat in i vår empiriska undersökning. I vår analys utgår vi från varje ställd proposition och resonerar kring de faktorer och åsikter respondenterna lyft fram och försöker förklara möjliga orsaker till deras uppfattning. Från våra propositioner dragna ur agentteorin har vi funnit stöd för åtta av våra propositioner och ej funnit stöd för tretton. Vi har även dragit två propositioner ur den institutionella teorin och där har vi funnit stöd för båda dessa. Vi ställer oss efter genomförda intervjuer osäkra till om koden kommer att påverka maktbalansen i de svenska bolagen.

6.1 Inledning

Vi inleder vår analys med att redovisa en övergripande sammanställning av hur de olika maktgrupperna i den svenska ägarmodellen uppfattar att kodens olika regler har påverkat dem (i de fall kodens regel redan införts) eller kommer att påverka dem (i de fall kodens regel ännu ej införts). I de fall gruppen upplever kodens olika bestämmelser som positiva d v s då reglerna ökar gruppens möjlighet att agera i eget intresse betecknar vi detta (+), i de fall gruppen upplever att reglerna inte kommer att påverka gruppen betecknas detta (0) och slutligen i de fall gruppen upplever kodens olika bestämmelser som negativa d v s då reglerna minskar gruppens möjlighet att agera i eget intresse betecknar vi detta (-).

Härefter kommer varje vald del i koden att analyseras för sig. Vi kommer utifrån varje ställd proposition att redovisa resultatet av intervjuerna d v s hur respondenterna i de olika grupperna har resonerat kring de övergripande frågor vi har ställt på varje vald del i koden. Vi resonerar kring de faktorer och åsikter respondenterna lyft fram och försöker förklara möjliga orsaker till deras uppfattning. Slutligen redovisas huruvida vi finner stöd, ej finner stöd för ställda propositioner eller valt att avvakta med att finna stöd för ställda propositioner. I de fall vi ej kunnat finna stöd för ställda propositioner har vi analyserat detta för att försöka förklara möjliga bakomliggande orsaker. I de fall vi valt att avvakta med att finna stöd för ställda propositioner har vi funnit att vi ej kunnat ta ställning p.g.a. att vi ej lyckat få tillräckligt med information från respondenten.

Tolkningsammansättning av intervjuer

Valda bestämmelser i koden	Kontrollägare	Minoritetsägare	Företagsledning
Styrelsens sammansättning Proposition 1, 2 och 3	-	-	+
Ersättningsutskottet Proposition 4, 5 och 6	0	0	0
Deltagande på bolagsstämman Proposition 7, 8 och 9	0	0	0
Underskriven försäkran Proposition 10, 11 och 12	-	0	0
Valberedning Proposition 13, 14 och 15	+	+	0
Bolagsstyrningsrapport Proposition 16, 17 och 18	0	+	0
Revisionsutskottet Proposition 19, 20 och 21	+	+	-

Beteckningen (+) betyder att respondenten upplever att bestämmelsen påverkar gruppen positivt, beteckningen (0) betyder att respondenten upplever att bestämmelsen inte påverkar gruppen och beteckningen (-) betyder att respondenten upplever att bestämmelsen påverkar gruppen negativt.

Senare i detta kapitel kommer vi att analysera kodens tillämpning utifrån ett institutionellt perspektiv. Dessa propositioner fokuserar inte på de tre maktgrupperna i den svenska ägarmodellen som våra tidigare propositioner gjort utan avser bolagets tillämpning av koden och dess olika bestämmelser.

6.2 Kodens påverkan utifrån agentteoretiskt perspektiv

6.2.1 Styrelsesammansättning – utifrån de olika maktgruppernas åsikter

Proposition 1 (Kontrollägare): Bestämmelsen om styrelsens sammansättning minskar KÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Respondent	1	2	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på kontrollägare	-	-	-

I våra intervjuer med kontrollägare framkom att de viktigaste egenskaperna hos styrelsen är att de har

en kompetens som passar just det bolaget. Ledamöterna ska också ha en bred generalistkompetens och det är viktigt att de har erfarenhet av ledande befattningar. Båda våra respondenter tycker det är viktigt att större ägare finns representerade och att de tar ett särskilt ansvar. Bestämmelsen om oberoende styrelseledamöter i styrelsen ansåg de inte vara så bra då det i slutändan är storägarna som i svårigheter och kriser backar upp bolagen. En av respondenterna hade en egen uppfattning om vad oberoende innebär, han tyckte att ledamöter var väldigt beroende i början av sitt styrelseuppdrag innan de var riktigt insatta i bolagets verksamhet och att de efterhand kunde bli mer oberoende ju mer de lärde sig. En annan viktig egenskap som nämndes var hög integritet och att ledamöterna hade den tid som det krävs för att göra ett bra styrelsearbete.

Vi finner stöd för vår proposition ett. Att storägare ska vara representerade i styrelsen var en självklarhet för våra respondenter men det kunde vara bra om någon oberoende finns representerad. Oberoendet fick dock inte vara på bekostnad av kontrollägaren. Vi tolkar att kontrollägarna tycker att denna bestämmelse kan påverka denna grupp negativt.

Proposition 2 (Minoritetsägare): Bestämmelse om styrelsens sammansättning kommer inte att påverka MÄ.

Respondent	1	2	3	4	5	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på minoritetsägare	-	-	-	-	-	-

I våra genomförda intervjuer med gruppen minoritetsägare framkom att alla respondenter hade ungefär samma syn på vad som var de viktigaste egenskaperna hos en styrelseledamot. Att ledamoten hade erfarenhet från ledningsarbete för att förstå lednings- och strategifrågor var en av de egenskaper som värderades högt men även intresse, kompetens och kunskap om den bransch bolaget var verksam i ansåg genomgående som viktiga. Hög integritet d.v.s. att kunna stå för de åsikterna man har och att kunna ifrågasätta andras, kunna ta konflikter men också att kunna komma över dem, att man verkar för att de beslut som tas är bra för bolaget utan hänsyn till om dessa beslut är bra för någon specifik intressent ansågs också som viktigt. När det gäller styrelsens sammansättning var det viktigt att ledamöterna hade olika kompetenser som kompletterade varandra bra. En respondent tyckte att det i bolag med dominerande ägare kunde vara rimligt att göra avsteg från oberoende regeln gentemot de större ägarna, för att dessa skulle få möjlighet att vara med och tillvarata bolagets bästa. Då var det enligt respondenten viktigt att dessa beroende ledamöter hade en hög integritet.

Vi uppfattade att dessa ovan nämnda egenskaper värderades klart högre än egenskapen oberoende. Gruppen ansåg ändå att oberoende var bra då styrelsen faktiskt skall tillgodose alla ägares intresse och att det då måste finnas en viss balans i styrelsen. I de fall bolagen har dominerande ägare fanns det

också respondenter som faktiskt tyckte att det var konstigt om dessa inte skulle få besitta styrelsen för att kunna tillvarata bolagets bästa. I de fall antalet ledamöter i en styrelse ej utökas och styrelseledamöter med dessa ovan nämnda viktiga egenskaper p.g.a. bestämmelsen byts ut mot oberoende ledamöter med sämre egenskaper tolkar vi att kodens bestämmelse påverkar gruppen minoritetsägare negativt. Bolaget skulle härigenom kunna skötas sämre, vilket i nästa steg skulle kunna påverka denna grupp negativt. Vi är medvetna om att det skulle kunna finnas de fall då man finner dessa viktiga egenskaper även hos nya oberoende ledamöter men eftersom detta är svårt att faktiskt mäta har vi valt denna tolkning.

Vi finner inte stöd för proposition två. Detta kan bero på att de relativt stora fondbolag som utgör vår grupp minoritetsägare främst ser till bolagets bästa för att detta i förlängningen sedan kan gynna gruppen genom att bolaget sköts bättre och därmed värderas högre. Att vi ställt våra propositioner med stöd av agentteorin och att denna teori egentligen är mer anpassad efter amerikanska förhållanden där det är vanligt att den operativa ledningen också är styrelseledamöter kan också vara en orsak till att vi ej finner stöd för vår proposition. Enligt den svenska aktiebolagslagen skall den styrande och den verkställande makten till viss del vara personmässigt skilda åt och därmed framträder inte agent-principalproblemet på samma sätt som i de anglosaxiska modellerna.

Proposition 3 (Företagsledning): Bestämmelsen om styrelsens sammansättning minskar företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse.

Respondent	1	2	3	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på företagsledning	+	+	+	+

Genomgående tyckte respondenterna i denna grupp att en styrelsesammansättning med bred erfarenhet var viktigt. Erfarenhet från andra bolag i samma bransch, specialistkompetens, erfarenhet från företagsledande ställning, förmåga att självständigt fatta beslut utan påverkan från andra var viktiga egenskaper som lyftes fram. Vad gällde oberoende tyckte de att det var viktigt då styrelsens uppgift bl.a. är att tillsätta och avsätta ledningen. En viss balans var viktig mellan stora och små ägare, vilken en respondent också tyckte fanns i de flesta svenska bolagen. Vidare tyckte respondenterna inte att de stora ägarna skulle dominera styrelserna, utan att styrelsen skulle tillgodose alla ägares intresse. Dock behövde bolagen de stora ägarna att luta sig mot i svåra tider främst i form av kapital och då måste också dessa ägare få ha ett visst direkt inflytande.

I ett bolag där de stora ägarna ej var aktiva och där ägandet i övrigt var spritt tyckte de att det var helt naturligt med oberoende ledamöter. De flesta verkade tycka att det är rimligt att VD sitter i styrelsen för att känna jämställdhet med övriga ledamöter. Detta tolkade vi som om han tyckte det var viktigt att

VD känner att han är på samma nivå som övriga ledamöter i styrelsen. Enligt en respondent hade den svenska börsen tidigare hårdare regler som numera är avskaffade. Dessa missgynnade familjeföretag där ägare som även var anställda i bolaget på ledande position, enligt regeln då ej fick sitta i styrelsen. En annan respondent tog upp att en stor ägare som nu är ledamot av styrelsen tidigare också ingått i den operativa ledningen men som en följd av kodens bestämmelser inte längre hade någon operativ befattning. Beslutseffektivitet tycktes överlag inte påverkas av kodens bestämmelser.

Vi finner ej stöd för proposition tre. Vi återkommer till att agentteorins antagande för att försöka hitta orsaker till varför vi ej kan finna stöd för denna proposition. I denna teori görs antagande att företagsledningen alltid agerar främst för att maximera sin egen nytta, vilket vi hade svårt att uppfatta i våra intervjuer med företagsledarna. Vi fick intrycket av att det enda sättet de kunde maximera sin nytta var genom att göra ett bra arbete i och för bolaget. Vi tolkar detta som att regeln kunde påverka gruppen positivt. Ofta avlönas företagsledningen genom någon form av incitamentsprogram, vilket innebär att om bolagets värde ökar så blir också ersättningen till företagsledningen högre. Detta innebär i så fall att om denna regel faktiskt gynnar bolaget så kan den i nästa steg också gynna företagsledaren. Vi är dock medvetna om att detta är saker som kanske kan vara svåra att få svar på i en intervju med företagsledaren själv då han förmodligen säger det som förväntas av honom och vi har ingen möjlighet att avgöra vad som är det verkliga skälet till hans svar.

6.2.2 Styrelsesammansättning – en jämförelse av de olika maktgruppernas åsikter

Gemensamt för alla tre grupperna är att de värdesätter samma egenskaper hos en bra styrelseledamot. Dessa ledamöter ska ha kompetens som passar bolagen, erfarenhet från ledande befattningar och inneha en hög integritet. Kontrollägaren ser det som en självklarhet att få dominera i styrelsen då det är de som förväntas ta det största ansvaret i t ex sämre tider. Minoritetsägaren tycker att det viktigaste för dom är att bolaget sköts på ett bra sätt, vilket inte uppnås genom att tillsätta oberoende styrelseledamöter på bekostnad av de andra tidigare nämnda egenskaperna. Företagsledaren uppfattade regeln som positiv vilket var något förvånande för oss. De uttryckte att det viktigast för dem var att bolaget sköts på ett bra sätt och vi uppfattade det som det var detta som också var avgörande för hur deras eget personliga intresse tillgodosågs.

Vi drar slutsatsen att detta följer den svenska ägarmodellen där det ofta finns starka ägare som kontrollerar och tar ansvar i bolagen. I dessa bolag ses inte oberoende som den viktigaste egenskapen hos en styrelseledamot utan här värdesätts ägarerepresentant, en bra sammansatt kompetens och den lämplighet som passar bolagen bäst.

6.2.3 Ersättningsutskott – utifrån de olika maktgruppernas åsikter

Proposition 4 (Kontrollägare): Bestämmelsen om ersättningsutskott ökar KÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Respondent	1	2	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på kontrollägare	0	0	0

En av våra respondenter tyckte inte att ersättningsutskottet var så viktigt och KÄ hade ingen ambition att försöka bli representerade i detta utskott. Han tycker dock det kan vara bra att principerna om ersättningar diskuteras i förväg för att sedan beslutas på stämman. Vår andra respondent tyckte att det är viktigt att de är representerade i ersättningsutskottet, men tror inte att det blir någon skillnad sedan tidigare då detta har funnits innan men med ett annat namn. Denna respondent tyckte inte att det blir till det bättre att beslut om principer för ersättningar ska tas på stämman och han tror inte heller att det kommer att påverka ersättningsnivåerna. Vår samlade tolkning från våra respondenter är att ersättningsutskottet inte kommer att påverka dem nämnvärt och de känner inget större behov av att delta i utskottet.

Vi finner ej stöd för proposition fyra. Anledning till att våra respondenter inte tycker att detta kommer att påverka dem kan vara att det sedan tidigare har funnits liknande utskott som har beslutat om ersättningar, vilket de upplevt inte har haft någon större effekt. De tror inte heller att det kommer att göra någon skillnad när besluten ska tas på stämman. När vi ställde vår proposition utifrån agentteorin tänkte vi oss att kontrollägaren hade som mål att maximera sin egen nytta. Genom att vara representerade i ersättningsutskottet kunde de vara med och påverka ersättningar och därmed se till att dessa blev så låga som möjligt för att detta skulle kunna öka utdelningsbara medel till ägarna. Kontrollägaren tror dock inte att ersättningsutskottet kommer att öka KÄ:s inflytande över dessa ersättnings storlek.

Proposition 5 (Minoritetsägare): Bestämmelsen om ersättningsutskott ökar MÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Respondent	1	2	3	4	5	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på minoritetsägare	0	0	0	-	+	0

Vi uppfattade att de flesta respondenterna tyckte att bestämmelsen om ersättningsutskott inte kommer att påverka dem. Finns inte ett ersättningsutskott är det istället styrelsen som bereder ersättningar för företagsledningen. Många bolag har haft ersättningsutskott eller liknande beredande utskott sedan

länge, vilket de inte tycker har påverkat utformning av kontrakt eller storleken på ersättningarna. Beslut om att principerna för ersättningarna till bolagsledningen skall tas på stämman och de flesta respondenterna tyckte inte att detta påverkade varken principerna eller storleken på ersättningarna. Någon respondent framförde att detta var för komplexa frågor för stämman att besluta om, då de kanske inte hade alla förutsättningar klara för sig och att detta också kunde få en lönedrivande effekt. Några tyckte dock att det är bra för att det ger transparens vilket tvingar styrelsen att förtydliga och motivera sina förslag bättre. Att mer information angående detta finns tillgänglig på hemsidor verkade inte vara något som gruppen uppfattade hade någon påverkan på dem.

Då deras innehav är så pass små kan man anta att deras möjlighet att eventuellt rösta emot ett ersättningsförslag får en mycket liten effekt. Möjligheten som finns för mindre ägare som inte samtycker till olika ersättningar är då att sälja sina innehav och troligen påverkas inte detta beslut av bestämmelsen om ersättningsutskott eller av att beslut om ersättningar tas på stämman

Vi finner ej stöd för proposition fem. De minoritetsägare som ingått i våra intervjuer har varit olika fondbolag som man kan tänka sig inte är så pass aktiva som ägare att de försöker påverka bolagens styrning utan då de inte samtycker utövar de istället exit. Möjligen kan det vara så att när fondbolaget utövar exit beror detta inte främst på om de misstycer på viss punkt utan kanske främst på det förväntade framtida värdet på bolagets aktie. Detta kan vara en av orsakerna till att de inte tycker att denna bestämmelse påverkar dem och att vi inte heller kan finna stöd för denna proposition. I agentteorin som ligger till grund för vår ställda proposition görs antagande om att både principal och agent arbetar för att maximera sin nytta. Vi har antagit att om dessa bestämmelser införs blir ersättningarna mer offentliga, mer marknadsmässiga och därmed lägre. Kanske en anledning till att vi ej fick stöd för denna proposition är att prissättningen av en företagsledare är betydligt mer komplext än så.

Proposition 6 (Företagsledare): Bestämmelsen om ersättningsutskott minskar ledningens möjlighet att agera i eget intresse.

Respondent	1	2	3	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på företagsledning	0	0	0	0

Genomgående tyckte företagsledargruppen inte att denna bestämmelse kommer att få någon större effekt vare sig för bolagen eller för företagsledaren. De framförde att skillnaden för den som inte haft någon form av utskott tidigare blir att det blir utskottets ledamöter i stället för styrelsen som bereder förslaget. Att beslut om ersättningar skall tas på stämman förväntades heller inte få någon effekt på principerna om ersättningarna.

Vi finner ej stöd för proposition sex. I Sverige har ersättningar till högutbildade personer eller personer med särskilda talanger som t ex företagsledare oftast varit låga jämfört med övriga EU (Södersten & Söderström, 2004) vilket kan vara ett skäl till att de troligen ej kommer att förändras trots att de nu blir mer offentliga genom att beslutet härom skall tas på stämman. Styrelsen i de svenska bolagen består till största delen inte av personer från företagsledning, vilket har gjort att ersättningarna även tidigare har beretts på liknande sätt d.v.s. oftast av en från ledningen oberoende part.

6.2.4 Ersättningsutskott – en jämförelse av de olika maktgruppernas åsikter

Alla grupperna uppfattade att denna bestämmelse inte kommer att ha någon större effekt på dem och inte heller på ersättningarnas utformning eller storlek. Ingen verkade tycka detta var en viktig fråga trots att regeln är något helt nytt. Denna regel har fått stor uppmärksamhet i remissyttrandena där många ansett att den borde slopas helt. Sammantaget är det inte någon av de tre grupperna som gynnas av denna del i koden.

6.2.5 Deltagande på stämman – utifrån de olika maktgruppernas åsikter

Proposition 7 (Kontrollägare): Bestämmelsen om underlättande att delta på stämman kommer inte att påverka KÄ.

Respondent	1	2	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på kontrollägare	0	0	0

I våra intervjuer med kontrollägarna framkom att de inte tror att kodens införande kommer att påverka deltagande på stämman. En respondent hade en klar uppfattning att de bolag som redan infört koden inte hade sett någon förändring på deltagande på bolagsstämman. Det är andra faktorer än koden som gör att det är intressant för aktieägare att delta på stämmorna. Som kontrollägare är de redan aktiva och deltar på stämman.

Vår samlade tolkning från våra respondenter är att kodens införande inte kommer att ha någon påverkan på gruppen. De upplever inte att bestämmelsen kommer att göra fler ägare aktiva, vilket skulle kunna ha inneburit att fler ville vara med att bestämma och bevaka. Vi finner därför stöd för vår proposition sju.

Proposition 8 (Minoritetsägare): Bestämmelsen om underlättande att delta på stämman ökar MÅ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Respondent	1	2	3	4	5	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på minoritetsägare	0	0	0	0	0	0

Respondenterna tyckte inte att denna bestämmelse kommer att ha någon påverkan på deras deltagande på stämman. De anser att de redan är aktiva, en del främst genom att de verkar för att styrelsesammansättning ska bli så bra som möjligt. I en del intervjuer framkom att de sedan tidigare deltar på stämmorna för de största innehaven, och bestämmelsen kommer inte att ändra denna policy. Vi tolkar att denna bestämmelse inte kommer att påverka minoritetsägare.

Vi finner ej stöd för proposition åtta. Återigen tror vi att en av orsakerna kan vara att de minoritetsägare vi intervjuat redan har sin ägarepolicy klar. Det kan vara så att de p.g.a. sina relativt små innehav är medvetna om att de har en väldigt liten möjlighet att påverka själva styrningen av bolaget ifråga. Deras aktiva ägande sträcker sig kanske till att verka för en bra sammansatt styrelse, samla information på olika punkter, vara informerad kanske främst angående de faktorer som kan påverka aktiens kommande värde för att kunna ta beslut om eventuella köp eller avyttringar. Den information som blir mer tillgänglig genom denna bestämmelse är inte avgörande för om de vill förändra sitt innehav i bolaget och påverkar då inte heller gruppens möjlighet att agera i eget intresse.

Proposition 9 (Företagsledare): Bestämmelsen om underlättande att delta på stämman minskar företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse.

Respondent	1	2	3	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan företagsledning	0	0	0	0

Överlag trodde inte respondenterna att deltagandet på stämmorna skulle förändras i och med kodens bestämmelser. Om deltagande trots allt skulle öka och fler ägare skulle ge ris och ros till ledningen skulle de naturligtvis påverkas till viss del av detta. Att ledningen skulle känna sig tvingad att lämna ifrån sig information och därmed avslöja saker som inte skulle gynna bolaget var det ingen som framförde. Om fler ägare blev aktiva genom valberedningen skulle detta kunna få en effekt på styrelsens sammansättning och därigenom få en effekt på bolagets skötsel.

Vi finner ej stöd för proposition nio. Troligen kommer inte kodens bestämmelser få den önskade effekten att fler ägare blir aktiva. De små ägarna har en relativt liten chans eller möjlighet att påverka skötseln av bolagen och kanske de också till viss mån förlitar sig på att ledning, styrelse och storägare

kommer att ta detta aktiva ansvar och att de gör det bra. Regeln kommer inte att påverka företagsledningens roll.

6.2.6 Deltagande på stämman – en jämförelse av de olika maktgruppernas åsikter

Ingen av de tre grupperna förvänta sig att det skulle bli någon förändring på deltagande på bolagsstämmorna. Regeln kommer inte att göra att fler enskilda ägare kommer på bolagsstämman, utan detta styrs av andra faktorer. Inte heller denna del av koden gynnar någon av grupperna.

6.2.7 Underskriven försäkran – utifrån de olika maktgruppernas åsikter

Proposition 10 (Kontrollägare): Bestämmelse om underskriven försäkran kommer inte att påverka KÄ.

Respondent	1	2*	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på kontrollägare	-		-

*Vi uppfattade inte respondenten inställning klart vilket gör att vi ej kan ta ställning.

En av våra respondenter tror att denna regel kan få till följd att en del inte vill bli invalda i styrelsen då denna underskrivna försäkran är en ganska långtgående ansvarsbörda och anser då att denna regel kommer att påverka gruppen negativt. Den andra respondenten trodde att regeln skulle få effekt men vi fick aldrig fram på vilket sätt och därför avvaktar vi med att tolka dennes uppfattning.

Med anledning av detta kan vi ej finna stöd för proposition tio. Anledningen till detta kan vara att vi inte trodde att denna försäkran direkt skulle påverka denna grupp. Men då kontrollägare ofta finns representerade i styrelsen och att kanske en del inte kommer att vara så villiga att bli representerade så blir denna grupp negativt påverkade. Det kan vara mycket betungande att ta detta ansvar för denna grupp då de ej är med i den operativa verksamheten och att de därmed måste sätta sig in i detta för att kunna skriva under. Vi är medvetna om att styrelsen sedan tidigare har detta ansvar, men denna regel stärker detta ytterligare.

Proposition 11 (Minoritetsägare): Bestämmelse om underskriven försäkran ökar MÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Respondent	1	2	3	4	5	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på minoritetsägare	0	0	0	0	0	0

Sammantaget tyckte respondenterna inte att denna bestämmelse hade någon direkt inverkan på dem. I en intervju framkom att många regler inte alltid förhindrar skandaler. Här nämns skandaler som Enron och Worldcom. En annan respondents kommentar var ”ett spel för galleriet”. De flesta av respondenterna trodde inte heller att bestämmelsen kommer att ha någon påverkan på rekryteringar eller ersättningar. Respondenterna tyckte att styrelsen och VD redan har detta ansvar genom ABL så denna regel har inte någon påverkan. Vi tolkar att denna bestämmelse inte kommer att påverka minoritetsägarna.

Vi finner ej stöd för proposition elva. Anledningen till att vi ej kunde finna stöd för vår ställda proposition kan vara att den allmänna inställningen bland minoritetsägarna är att man inte kommer åt dessa problem genom att införa ännu en regel. Med facit i hand efter skandalerna i USA, där det fanns regler men detta ändå inträffade i flera bolag, kan påverka dem till uppfattningen att det måste till andra faktorer för att komma till rätta med dessa problem. Uppfattningen kan också påverkas av att sanktionerna här, jämfört med USA, är mycket låga. Agentteorins applicering på svenska förhållande där spritt ägande inte är så vanligt kanske också påverkar att vi inte kunnat finna stöd för vår ställda proposition. De som skall lämna denna försäkran är VD och styrelse och i de svenska bolagen är styrelsen och ledningen personmässigt skilda åt, om man bortser från en person, vilken oftast är verkställande direktör.

Proposition 12 (Företagsledare): Bestämmelse om underskriven försäkran minskar ledningens möjlighet att agera i eget intresse.

Respondent	1	2	3	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på företagsledning	0	0	0	0

På denna punkt var alla respondenterna överens om att denna regel inte kommer att få någon effekt i och med att det juridiska ansvaret redan finns för styrelse och VD.

Vi finner ej stöd för proposition tolv. Respondenterna var ganska bestämda på denna punkt, de är seriösa företagsledare som redan följer de givna reglerna. Att vi inte kunde finna stöd för vår proposition kan naturligtvis beror på att det är en känslig fråga och vilken effekt bestämmelsen

verkligen får kan vara svårt att komma fram till genom en intervju med en företagsledare. Att styrelsen och VD redan tidigare har det juridiska ansvaret påverkar naturligtvis också vilken effekt regeln får.

6.2.8 Underskriven försäkran – en jämförelse av de olika maktgruppernas åsikter

Här skiljer sig gruppen kontrollägare från de övriga två genom att de tycker att denna regel påverkar dem så negativt att en del kan överväga att inte vilja vara representerade i styrelsen. Företagsledning och minoritetsägare tyckte inte att den underskrivna försäkran har någon påverkan då styrelse och VD redan har detta ansvar. I denna del av koden missgynnas kontrollägaren medan de andra båda grupperna inte påverkas alls. Anledningen till att de har skilda synen kan vara att ledningen är med i det operativa arbetet och därmed har större insyn i bolagets verksamhet än vad styrelseledamöter har.

6.2.9 Valberedningen – utifrån de olika maktgruppernas åsikter

Proposition 13 (Kontrollägare): Bestämmelse om valberedningen ökar KÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Respondent	1	2	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på kontrollägare	+	+	+

Våra respondenter tycker att det är en självklarhet att stora ägare sitter i valberedningen och att detta är positivt. Detta är dock inte nytt, tidigare har det funnits nomineringskommittéer som har haft samma funktion. Förändring med kodens införande är att valberedningens arbete har blivit mer formaliserat och att arbetssättet blir detsamma i alla börsbolag som ska tillämpa koden. En respondent tyckte också att det var en fördel att frågan var förberedd när den togs upp på stämman, vilket annars hade varit fel forum att diskutera detta. Sammantaget är våra respondenter positiva till valberedningen och anser att det kan påverka genom att de stora ägarna finns representerade där. Vi finner stöd för vår proposition tretton.

Proposition 14 (Minoritetsägare): Bestämmelse om valberedningen kan i förlängningen öka MÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Respondent	1	2	3	4	5	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på minoritetsägare	-	+	+	+	+	+

Våra respondenter hade olika åsikter om denna bestämmelse. Som positiv effekt nämnde flera att det var bra med formalisering, rutiner och styrelseutvärdering. Någon respondent framförde åsikter som att valberedningens arbete minskade kompisrekryteringar och medverkade till fler oberoende ledamöter. Nackdelar som nämndes var att det blev för byråkratiskt och att koden fokuserade på detaljer och inte på vad som är bäst för bolagen. En respondent nämnde att det är värdefullt att valberedningen gör en utvärdering av styrelsen i bolag med stort marknadsvärde och med spritt ägande. Som ledamot i valberedning måste man vara så pass insatt i bolagens verksamhet så att man faktiskt förstår vilken styrelsesammansättning som bäst passar bolaget ifråga. Några av respondenterna sitter själva med i valberedningen i flera olika bolag trots att deras innehav är relativt litet. De kan på så sätt påverka styrelsens utformning och föreslå ledamöter som tillfredsställer och tar tillvara på deras intressen. En respondent tyckte det var synd att det fanns många ägare som inte valde att ta ansvaret att tillsätta en bra styrelse.

Vi finner stöd för proposition fjorton. De flesta av respondenterna tyckte att valberedningens fördelar överväger de eventuella nackdelar som finns. Vi finner det dock viktigt att lyfta fram att uppfattningen finns att man glömmer bort vad som är viktigt för bolagen genom att fokusera på små detaljer.

Proposition 15 (Företagsledare): Bestämmelsen om valberedningen minskar ledningens möjlighet att agera i eget intresse.

Respondent	1	2	3	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på företagsledning	0	0	0	0

Respondenterna ansåg att valberedningens arbete var viktigt. Emellertid är denna arbetsform inget nytt utan har funnits länge men under andra namn som t ex nomineringskommittéer. Det är ofta de stora ägarna som här samråder om hur de vill ha det innan stämman, vilket uppfattades som bra. En respondent framförde dock att han upplevt att när ägarbilden ändras från tiden då valberedningens ledamöter tillsätts och fram till dessa att styrelsens ledamöter skall väljas så kan faktiskt detta system fungera dåligt. En annan respondent trodde att eftersom valberedningens möten inte blir offentliga bidrar forumet till en öppen och fri diskussion de större ägarna emellan. Då kan de vara mer kritiska till den sittande styrelsen. Denne trodde också att styrelsearvodena kommer att påverkas.

Vi finner ej stöd för proposition femton. Att valberedningen skall representera ägarna och att VD eller annan person från bolagsledningen inte får vara ledamot i valberedningen verkar inte enligt dem själva få någon effekt för företagsledningen. Anledningen att vi inte finner stöd för vår proposition kan vara att detta inte är något nytt utan nomineringskommittéer har funnits tidigare i svenska bolag. En annan anledning kan vara att svaren vi fått är anpassade till vad som förväntas av denna grupp.

6.2.10 Valberedningen – en jämförelse av de olika maktgruppernas åsikter

Kontrollägarna och minoritetsägarna uppfattar denna del i koden som positiv för dem. Företagsledaren däremot tycker inte att valberedning har någon inverkan på dem. Denna del av koden gynnar grupperna kontrollägare och minoritetsägare då de vill vara och är representerade i många valberedningar. Dessa grupper uppfattar också denna bestämmelse som positiv men troligen kommer den inte att innebära någon större förändring. Det har redan tidigare varit praxis i de flesta bolag att ha en valberedning.

6.2.11 Bolagsstyrningsrapport – utifrån de olika maktgruppernas åsikter

Proposition 16 (Kontrollägare): Bestämmelsen om särskild rapport avseende bolagsstyrningsfrågor kommer inte att påverka KÄ.

Respondent	1	2	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på kontrollägare	0	0	0

Våra respondenter tycker att bolagsstyrningsrapporten endast kommer att ta ett ytterligare utrymme i årsredovisningen. En positiv effekt kan dock vara att informationen blir mer lättillgänglig, men någon annan funktion har den inte att fylla. Bolagsstyrningsrapporten kommer inte att ha någon inverkan på kontrollägarna.

Vi finner stöd för proposition sexton. Anledningen kan vara att denna information redan har funnits tillgänglig för denna grupp.

Proposition 17 (Minoritetsägare): Bestämmelsen om särskild rapport avseende bolagsstyrningsfrågor ökar MÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Respondent	1*	2	3	4	5	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på minoritetsägare		+	+	+	+	+

*Respondenten vill ej uttala sig

Överlag tyckte respondenterna att denna rapport var en bra rapport då informationen kommer att finnas samlad på ett ställe och att den därmed blir mer lättillgänglig och överskådlig. I en intervju framkom att rapporten var en bra avcheckning där man snabbt kan se vad som förklarats bort och sedan analysera detta. En respondent påpekade att om bolaget förklarar bort en del av koden så visar

detta att frågeställningen ordenligt belysts i bolaget. Man uppfattade att bolagsstyrningsrapporten ökade transparensen ytterligare. Flera sa att rapporten visade att bolaget arbetade strukturerat och har god ordning samt hur man sköter internrevision och kontroll av denna. En respondent trodde regeln ökade kvalitén i bolagets drift och styrning. Vi tolkar detta som om bestämmelsen kan få en positiv effekt på minoritetsägarna.

Vi finner stöd för proposition sjutton. Kan tänkas att denna rapport fyller en funktion som denna grupp saknat, en samlad rapport för dessa uppgifter. Denna gör det lättare för dem att analysera olika bolagsstyrning och på vilka punkter de valt att inte följa kodens regler och om de eventuellt har en godtagbar förklaring till detta.

Proposition 18 (Företagsledare): Bestämmelsen om särskild rapport avseende bolagsstyrningsfrågor minskar företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse.

Respondent	1	2	3	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på företagsledning	0	-	0	0

Två av våra respondenter tyckte inte att bestämmelsen om bolagsstyrningsrapport kommer att innebära några förändringar för dem då de redan idag har denna information i sin årsredovisning. Enda skillnaden för dem blir att de måste sammanställa dessa uppgifter och ha det samlat på ett ställe, och detta upplever de som positivt. En av våra respondenter tyckte att arbetet med dokumentationen om den interna kontrollen skulle bli ganska arbetsamt och kostsamt. Vår sammanlagda tolkning av denna bestämmelse är att den inte kommer att påverka gruppen.

Vi finner ej stöd för proposition arton. En anledning till att en av våra respondenter tyckte annorlunda kan vara att denna representerar ett vad vi här definierar som ett litet bolag. Dessa mindre bolag kanske inte har riktigt samma personella resurser som större bolag. Anledningen till att vi inte sammantagit kan finna stöd för propositionen kan vara att de större internationella bolagen redan har anpassat sig långt tidigare till att avge en ganska omfattande information i sina årsredovisningar.

6.2.12 Bolagsstyrningsrapport – en jämförelse av de olika maktgruppernas åsikter

Kontrollägaren kommer inte att påverkas av regeln om bolagsstyrningsrapporten då de sedan tidigare haft tillgång till denna information. Däremot minoritetsägaren gynnas av denna regel då de kommer att få tillgång till mer lättöverskådlig information. Företagsledningen kommer inte heller att påverkas av denna regel då de även tidigare har fått delge denna information. Vi kan här konstatera att

minoritetsägaren är den som påverkas positivt av bolagsstyrningsrapporten och de andra grupperna påverkas inte alls.

6.2.13 Revisionsutskott – utifrån de olika maktgruppernas åsikter

Proposition 19 (Kontrollägare): Bestämmelsen om revisionsutskott minskar KÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Respondent	1	2	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på kontrollägare	+	+	+

En av våra respondenter hävdar att det finns två skolar i denna fråga, den ena hävdar att revisionsfrågan är en fråga för hela styrelsen den andra menar att revisionen är en så stor fråga att ett revisionsutskott behövs. Båda våra respondenter anser att ett revisionsutskott är viktigt då revisionen har fått en sådan tyngd att det därför behövs de som kan fördjupa sig i dessa frågor och att hela styrelsen inte behöver vara engagerad utan endast informerad. De tycker att revisionsutskottet är positivt för gruppens agande och kan stärka kontrollägarens roll.

Vi kan ej finna stöd för proposition nitton. Anledningen till att vi inte kan finna stöd till denna proposition är att när vi ställde denna proposition har sett det som negativt att majoriteten av ledamöterna ska vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen och minst en av dem även vara oberoende till bolagets större ägare. Vi antog att bestämmelsen skulle stärka revisorns och den de oberoende ledamöternas roller och därmed minska KÄ:s makt.

Proposition 20 (Minoritetsägare): Bestämmelsen om revisionsutskott ökar MÄ:s möjlighet att agera i eget intresse.

Respondent	1	2	3	4	5	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på minoritetsägare	+	+	+	+	+	+

Respondenterna tyckte över lag att denna bestämmelse var bra. Som positivt nämndes bra med rutiner, revisionsutskottets ledamöter blir specialister i bolagen. En respondent trodde att det blir ett mer strukturerat arbete kring dessa frågor och att styrelsen engagerar sig mer än vad de gjort tidigare. Att utskottet skall ha egna möten med revisorerna utan bolagsledningen sågs positivt av flera respondenter. De ansåg att detta ger en mer rak, öppen och ärlig dialog med revisorerna, då dessa

kanske känner sig obekväma att offentliggöra om det är några problem. En respondent trodde att revisorn kanske blir mer frispråkig. Vi tolkar detta som om bestämmelsen kan få en positiv effekt på minoritetsägarna.

Vi finner stöd för proposition nummer tjugo. Kan tänkas att minoritetsägarna uppfattar att det blir bra att en viss grupp särskilt tar hand om dessa frågor och därigenom blir särskilt väl insatta. Utskottets tillkomst antas öka möjligheten att varje tecken på opartiskhet från revisorns sida upptäcks, vilket av gruppen uppfattas som viktigt. Att revisionsinsatsen fungerar bra är viktigt för att minoritetsägaren skall kunna förlita sig på att lämnade uppgifter från bolagen är riktiga. I agentteorin lyfts också denna åtgärd fram som en viktig punkt för att kunna komma tillrätta med agent- och principalproblematiken.

Proposition 21 (Företagsledare): Bestämmelsen om revisionsutskott minskar företagsledningens möjlighet att agera i eget intresse.

Respondent	1	2	3	Samlad tolkning
Bestämmelsens påverkan på företagsledning	-	-	0	-

I denna fråga har våra respondenter lite olika uppfattningar, en av dem tycker att revisionsfrågan är en fråga för hela styrelsen och är därför tveksam till att ha ett särskilt utskott för detta. En annan respondent tycker inte att revisionsutskottet tillför något nytt då de sedan tidigare har arbetat på samma sätt men med hela styrelsen, nu ska bara en del av ledamöterna vara med i utskottet och sedan informera resten av styrelsen. En av respondenterna som representerade ett i vår studie litet bolag tyckte att revisionsutskottet kan vara hämmande för bolaget då man tittar för mycket bakåt i tiden på bekostnad av strategi och framtidsutveckling av bolaget. Sammantaget tolkar vi att denna bestämmelse har en negativ påverkan på gruppen. Vi kan därför finna stöd för proposition tjuuguett.

6.2.14 Revisionsutskott – en jämförelse av de olika maktgruppernas åsikter

Sammantaget så tycker kontrollägarna och minoritetsägarna att revisionsutskottet är positivt för dem. Sammantaget tyckte företagsledningen däremot att detta kan upplevas som negativt för bolagen. Denna del i koden gynnar alltså de två ägargrupperna.

6.3 Kodens påverkan utifrån det institutionella perspektivet

6.3.1 Allmänt om koden

I vår redovisning i nedanstående tabell kommer vi att redovisa hur vi uppfattade gruppernas inställning till koden i allmänhet. Vi har sammanlagt utfört nio intervjuer och fått ett svar via e-post. Av dessa totalt tio är två i gruppen kontrollägare, fem i gruppen minoritetsägare och tre i gruppen företagsledare. I detta avsnitt har vi valt att endast redovisa den samlade tolkningen för varje maktgrupp då respondenternas uppfattning om koden i allmänhet inte skiljde sig åt i någon större utsträckning.

Proposition 22 Bolag listade på Stockholmsbörsen kommer att tillämpa koden, antingen genom att följa eller förklara.

Respondent	Kontrollägare	Minoritetsägare	Företagsledning	Samlad tolkning
Bolagens tillämpning av koden	Instämmer	Instämmer	Instämmer	Instämmer

Proposition 23 Bolag som tillämpar koden förbättrar sitt anseende i omvärlden.

Respondent	Kontrollägare	Minoritetsägare	Företagsledning	Samlad tolkning
Bolagens tillämpning av koden	Instämmer	Instämmer	Instämmer	Instämmer

Kontrollägare

I våra intervjuer med kontrollägarna framkom att de tyckte att det var positivt att nu även Sverige har infört en bolagskod då vi var en av få som inte hade en sådan. Koden hjälper till att höja standarden på bolagsstyrning, man förtydligar och att det blir formaliserat. Båda våra respondenter tycker att det är viktigt att bolagen tillämpar koden, en av dem ansåg att det var speciellt viktigt i stora bolag med spritt ägande. De ansåg också att det är bra att koden till en början införs på de större bolagen för att de kan sätta en praxis som kan vara till hjälp för de mindre bolagen då det blir dags för dem att börja tillämpa koden. En av respondenterna tyckte att koden är bra för kapitalägare utanför Sverige, och att detta kan påverka internationella investerare positivt. Vår andra respondent tyckte att det var viktigast att koden tillför något bra för bolagen och att den kan bli någon form av kvalitetsstämpel för dem.

Minoritetsägare

Sammanfattningsvis säger sig respondenterna vara positiva till koden som helhet, man tror att den antagligen kommer att stärka ägarnas roll och ge en grundtrygghet för marknaden. Nackdelar som nämns är att det till en början kan bli arbetsamt, dyrt och byråkratiskt för bolagen och att detta i förlängningen kan missgynna minoritetsägarna genom att bolagen får ökade kostnader. Att respondenterna här i deras allmänna syn på koden är mer positivt inställda än då vi resonerade om detaljerna i koden kan verka något konstigt. Under våra intervjuer då vi gått ner i detalj på kodens bestämmelser har vi ofta också fått den uppfattningen att koden inte kommer att påverka gruppen.

Att koden tillämpas anses viktigt men det spelar mindre roll om man följer eller förklarar bara man har ett bra motiv då man väljer att förklara. Att denna möjlighet att förklara finns uppfattas som viktig, då vissa av kodens bestämmelser annars skulle kunna få en negativ effekt för en del bolag. En respondent hade uppfattningen att dagens aktiemarknad inte värdesatte kodens införande, men hade förhoppningen att detta skulle ändras framöver så att bolag med god kontroll gynnades genom en högre värdering. En respondent tryckte på att vi inte får glömma att den svenska ägarmodellen faktiskt är helt unik i världen. Att ägarna sitter i valberedningen är ovanligt och detta måste förklaras för investerare runt om i världen.

Företagsledning

Överlag tyckte företagsledarna att kodens bestämmelser inte medförde så mycket nytt för bolagsstyrningen i Sverige, koden uppfattades mer som en sammanställning av tidigare bestämmelser. Koden gynnar ägarna och skapar en trygghet för marknaden. Reglerna gör bolagsstyrningen mer strukturerad vilket gör det lättare för intressenter att jämföra olika bolag. Respondenterna tyckte att det var viktigt att ej förklara bort för många bestämmelser och att de bortförklaringar man lämnar är bra. En respondent varnade för att dessa kontroller bakåt i tiden blir för omfattande och att fokus tas från framtiden. Som negativa synpunkter framkom att advokater och revisorer har kunnat tjäna stora pengar på konsulttjänster utförd i bolagen i och med kodens införande.

En av våra respondenter som representerar ett stort internationellt bolag tycker det är viktigt för dem att de nu har en kod oavsett innehåll. Att koden finns är viktigt för det ökar möjligheten att internationella investerare satsar kapital i de svenska bolagen. Respondenten tror inte att t.ex. aktieägare i USA som redan har många koder granskar vår kods innehåll i sak utan de allmänt tycker "att de har en kod då är det väl bra då". Om denna effekt är bra eller inte kan man diskutera, men han menar att detta är anledningen till att det har drivits fram koder i Europa. Investerarna skall veta att det finns en kod, inte fullt så noga vad den innehåller.

Att flera länder inte minst i Europa under senare år har etablerat koder kan vara en anledning till att en kod nu även införs för en del svenska bolag. Förhoppningarna är att koden skall höja förtroendet för svensk bolagsstyrning och därmed öka bolagens tillgång till utländskt kapital. En del av de berörda bolagen har sedan flera år tillbaka tillämpat olika bestämmelser i koden för att detta har varit bra för bolagets anseende. En del av de regler i koden som överlag uppfattades som positiva har också sedan flera år tillbaka tillämpats i en del bolag och kommer därför inte få någon effekt i och med att koden införs. Trots att flera bestämmelser i koden uppfattas negativa upplever grupperna att koden är bra vilket kan bero på att kodstämpeln ger bolaget internationell legitimitet.

6.4 Sammanfattning av analys

Vi avslutar vår analys med att redovisa en övergripande sammanställning av hur de olika maktgrupperna i den svenska ägarmodellen har svarat om kodens olika regler. I de fall gruppen upplever kodens olika bestämmelser som positiva d.v.s. då reglerna ökar gruppens möjlighet att agera i eget intresse betecknar vi detta (+), i de fall gruppen upplever att reglerna inte kommer att påverka gruppen betecknas detta (0) och slutligen i de fall gruppen upplever kodens olika bestämmelser som negativa d.v.s. då reglerna minskar gruppens möjlighet att agera i eget intresse betecknar vi detta (-). Under dessa redovisar vi om vi har funnit stöd eller ej funnit stöd för våra ställda propositioner.

	Kontroll- ägare	Minoritets- ägare	Företags- ledning
Styrelsens sammansättning Proposition 1, 2 och 3	- finner stöd	- finner ej stöd	+ finner ej stöd
Ersättningsutskottet Proposition 4, 5 och 6	0 finner ej stöd	0 finner ej stöd	0 finner ej stöd
Deltagande på bolagsstämman Proposition 7, 8 och 9	0 finner stöd	0 finner ej stöd	0 finner ej stöd
Underskriven försäkran Proposition 10, 11 och 12	- finner ej stöd	0 finner ej stöd	0 finner ej stöd
Valberedning Proposition 13, 14 och 15	+ finner stöd	+ finner stöd	0 finner ej stöd
Bolagsstyrningsrapport Proposition 16, 17 och 18	0 finner stöd	+ finner stöd	0 finner ej stöd
Revisionsutskottet Proposition 19, 20 och 21	+ finner ej stöd	+ finner stöd	- finner stöd
	0	0	0

Beteckningen (+) betyder att respondenten upplever att bestämmelsen påverkar gruppen positivt, beteckningen (0) betyder att respondenten upplever att bestämmelsen inte påverkar gruppen och beteckningen (-) betyder att respondenten upplever att bestämmelsen påverkar gruppen negativt.

Sammantaget för gruppen kontrollägare har vi kommit fram till att koden inte har så stor påverkan på denna grupp och detta är i linje med våra från början ställda propositioner. För denna grupp har vi funnit stöd för fyra av våra sju ställda propositioner. Kontrollägaren dominerar i den svenska ägarmodellen och redan är aktiva ägare som vill bestämma och tar stort ansvar även i svåra tider.

Gruppen minoritetsägare hade vi föreställt oss att koden skulle ha en positiv inverkan på, men vi har i vår undersökning kommit fram till att koden inte påverkar denna grupp heller. Vi fann bara stöd för tre av våra sju ställda propositioner. Detta kan bero på att kontrollägarna är så pass starka i de svenska bolagen att det är svårt för minoriteten att få sin röst hörd.

Gällande gruppen företagsledare hade vi en föreställning om att koden skulle ha en negativ effekt på dem, men vi har kommit fram till att inte heller denna grupp påverkas av koden i någon större utsträckning. I denna grupp har vi endast funnit stöd för en av våra sju ställda propositioner.

Ett av kodens syfte var att skapa en väl avvägd maktbalans mellan de olika bolagsorganen, ägare, styrelse och verkställande ledning. Vi ställer oss efter genomförda intervjuer osäkra till om bestämmelserna i koden verkligen påverkar maktbalansen i de svenska bolagen. Räcker kodens bestämmelser inte till för att påverka maktbalansen eller kan det bero på att koden endast skall representera den befintliga maktbalansen? När vi ställde allmänna frågor om koden så var alla grupper överens om att även Sverige behöver ha någon form av kod och att det är bra att en sådan nu är införd. Detta är inte riktigt i överensstämmelse med resultatet vi fått när vi tittar på de olika delarna. Anledningen till detta kan vara att när vi ser allmänt till koden så är det bra men att kanske alla detaljer däri inte är så bra. En annan anledning till detta kan vara att koden faktiskt är bra för bolaget men bolaget finns inte med som en part i vår studie om den svenska ägarmodellen. Det kan vara så att koden gör svenska bolagen mer internationellt legitima.

6.5 Kapitelsammanställning

I detta kapitel redovisas resultatet av intervjuerna utifrån varje ställd proposition och vi resonerar kring de faktorer och åsikter respondenterna lyft fram och försöker förklara möjliga orsaker till deras uppfattning. Från våra ursprungliga propositioner dragna ur agentteorin har vi funnit stöd för åtta stycken och ej funnit stöd för tretton stycken. Vi har även dragit två propositioner ur den institutionella teorin och där har vi funnit stöd för båda dessa. Sammantaget för gruppen kontrollägare har vi kommit fram till att koden inte har så stor påverkan på denna grupp och detta är i linje med våra från början ställda propositioner. Kontrollägaren dominerar i den svenska ägarmodellen och är redan aktiva ägare. För gruppen minoritetsägare hade vi föreställt oss att koden skulle ha en positiv inverkan, men vi har i vår undersökning kommit fram till att koden inte påverkar denna grupp. Detta kan bero på att kontrollägarna är så pass starka att det är svårt för minoriteten att få sin röst hörd. Gällande gruppen företagsledare hade vi en föreställning om att koden skulle ha en negativ effekt på dem, men vi har kommit fram till att inte heller denna grupp påverkas av koden i någon större utsträckning. Ett av kodens syfte är att skapa en väl avvägd maktbalans mellan de olika bolagsorganen, ägare, styrelse och verkställande ledning. Vi ställer oss efter genomförda intervjuer osäkra till om bestämmelserna i koden verkligen påverkar maktbalansen i de svenska bolagen. Räcker kodens bestämmelser inte till för att påverka maktbalansen eller kan det bero på att koden endast skall representera den befintliga maktbalansen? Alla grupper var överens om att Sverige behöver ha någon form av kod och att det är bra att en sådan nu är införd, det kan vara så att koden gör de svenska bolagen mer internationellt legitima.

7 Slutsats

I detta kapitel redogör vi för de slutsatser vi kommit fram till i vår studie. Vi har i vår studie kommit fram till att ingen av de tre maktgrupperna i den svenska ägarmodellen kommer att påverkas nämnvärt av kodens införande. Trots att maktgrupperna delvis var negativa till kodens olika delar var alla överens att en kod behövs för att arbetet struktureras och formaliseras men kanske främst för att koden ger bolagen legitimitet och detta i sin tur ökar bolagens tillgång på utländskt riskkapital.

7.1 Slutsats och reflektioner

I vår studie om hur svensk kod för bolagsstyrning kan tänkas påverka de olika maktgrupperna i den svenska ägarmodellen har vi funnit att koden troligen inte innehåller så starka inslag att den kommer att få någon reell påverkan på maktgrupperna i de svenska bolagen. Dock tror vi att koden kommer att fylla en funktion genom att arbetet struktureras och formaliseras samt att koden skapar legitimitet för bolagen på den internationella kapitalmarknaden. Detta kan förbättra bolagens möjlighet till tillgång till utländskt riskkapital.

Förslaget till svensk kod för bolagsstyrning presenterades i slutet av 2004. Den svenska koden som tillkom genom en politisk process presenterades efter det att flera andra länder etablerat liknande koder. I England infördes Combined Code 1999 (Nilsson, 2002) och i USA SOX 2002 (Agenda nr 3, 2004) som en följd av att världen drabbats av ett antal omfattande bolagsskandaler. Efter att det i Sverige under 2002 uppdagades liknande skandaler, även om dessa var av betydligt mindre omfattning, så tillsatte regeringen en kommission vilket senare utmynnade i svensk kod för bolagsstyrning.

En av de principer som varit vägledande för Kodgruppens arbete med att utveckla koden har varit att skapa en väl avvägd maktbalans mellan bolagsorganen, ägare, styrelse och företagsledning (SOU 2004:130). Svensk kod för bolagsstyrning har sin föregångar främst i Combined Code som i huvuddrag är anpassad efter de anglosaxiska förhållandena där ägarstrukturen och maktförhållanden ser annorlunda ut än i de flesta svenska bolag. Detta kan vara en av anledningarna till att vi efter att ha genomfört vår studie känner oss osäkra på om koden verkligen kommer att få den avsedda effekten att skapa en väl avvägd maktbalans i de svenska bolagen.

Svensk kod för bolagsstyrning ämnar också skapa goda förutsättningar för utövandet av en aktiv och ansvarstagande ägarroll (SOU 2004:130). I svenska bolag är det vanligt att det finns en eller flera starka ägare. Dessa kontrollägare har en stark ställning i bolagen. Genom att de satsat ett större kapital har de incitament till att vilja bestämma men även till att ta ett större ansvar, vilket är en viktig faktor

för bolagen främst i sämre tider. Att dessa kontrollägare finns i bolagen är viktigt och kan även vara en tillgång för övriga ägare. I våra intervjuer framkom vid flera tillfällen, i alla de olika maktgrupperna, att dessa kontrollägare var viktiga och att de också i ganska stor utsträckning måste få lov att dominera i de svenska bolagen.

De koder som utvecklats i de anglosaxiska systemen och är föregångare till vår kod har baserats på de förhållande som råder i dessa delar av världen. Här är ett spritt ägande vanligt och bolagen styrs i stor utsträckning genom lagar. I Sverige råder andra förhållanden; vi har en stark tradition av självreglering kombinerat med aktiebolagslagens bestämmelser om bolagens organisation (SOU 2004:130). Viktiga bestämmelser som i denna lag gör vår bolagsstyrning speciell jämfört med de förhållanden som råder i de anglosaxiska länderna kan nämnas den hierarkiska styrstrukturen, bolagsstämmans suveränitet och det faktum att den styrande och den verkställande makten i viss utsträckning skall vara personmässigt skilda åt (ibid). Vi tror att dessa faktorer också kan vara en av anledningarna till att vi i vår studie kom fram till att svensk kod för bolagsstyrning troligen inte kommer att ha någon större påverkan på maktgrupperna i den svenska ägarmodellen.

Vi frågar oss efter att analyserat kodens olika delar och genomfört våra intervjuer om det verkligen var kodens syfte att rubba denna maktbalans eller var syftet endast att representera denna maktbalans? Kanske kom koden till för att även Sverige och de svenska bolagen var i behov av en "kod" som skulle skapa legitimitet hos politiker, journalister, investerare och den övriga allmänheten. Enligt Söderström m.fl. (2003) är gruppen kontrollägare politiskt starka. Kan det vara så att ingen vågar rubba den maktbalans som är vanlig i många av våra svenska bolag? Trots allt har den svenska ägarmodellen genom tiderna fungerat bra och dessa kontrollägare som ofta också varit skickliga entreprenörer har faktiskt bidragit till uppbyggnaden av den svenska välfärden.

När vi har tittat på kodens olika delar utifrån de tre maktgruppernas perspektiv är det tre delar som vi särskilt vill lyfta fram. Det första är styrelsens sammansättning, där koden regler säger att det ska ingå minst två helt oberoende ledamöter i styrelsen. Alla maktgrupperna tyckte att det var bra med oberoende men inte på bekostnad av andra viktiga faktorer som t.ex. en väl sammansatt kompetens och ägarrepresentation. Gällande frågan om oberoende i förhållande till storägarna så uppfattade vi i en del intervjuer att denna fråga kunde lösas med integritet d.v.s. att dessa representanter för kontrollägarna verkligen verkade för att de beslut som togs var bra för bolaget utan hänsyn till om besluten var bra för någon specifik intressent. Vi ställde oss lite tveksamma till detta, är det så enkelt? Om man utgår ifrån agentteorin så verkar det betydligt mer komplicerat än så.

Kontrollägarens dominans i styrelsen ansågs som viktigt i alla tre maktgrupperna. De starka kontrollägarna i de svenska bolagen tar ansvar för sitt ägande men vill också kontrollera bolagen vilket enligt vår studie accepteras av de andra maktgrupperna. Man kan till och med skönja en viss lättnad hos minoritetsägaren att det är de största ägarna som ska ta det största ansvaret både gällande

övervakning och stöttning i dåliga tider. Man kan ställa sig frågan hur dessa kontrollägare skulle uppfatta det faktum om koden skulle ha inneburit en större påverkan på deras möjlighet att dominera styrelserna, t.ex. genom att kodens regler ställer större krav på fler antal oberoende styrelseledamöter. Skulle detta kunna påverka ägarnas vilja att ta stort ägaransvar, skulle koden då innebära att ägaransvaret istället skulle kunna försvagas?

Den andra delen som vi ansåg viktig med utgångspunkt i hur debatten varit både i Sverige och internationellt de senaste åren gäller kodens regel om ersättningsutskott. Skandalerna har ofta handlat om oskäligen ersättningar till företagsledningar. Vi hade förväntat oss att kodens bestämmelser om ersättningsutskott skulle ha en större påverkan, men ingen av maktgrupperna tyckte att detta var något som hade någon påverkan på dem. De flesta trodde inte att ersättningarna skulle påverkas men i debatten som förts innan kodens införande har oron varit att den ökade transparensen gällande företagsledningarnas ersättningar och incitamentsprogram skulle öka dessa. Ersättningsutskottet är en bestämmelse som fått stor uppmärksamhet i remissyttrandet, där en del ville att denna del skulle tas bort. Då detta förmodligen är något som kommer att bevakas av media är det konstigt att inte någon fäster någon större vikt vid denna bestämmelse.

Den tredje delen i koden som vi vill uppmärksamma är valberedningen. I vår studie har det framkommit att det är unikt för Sverige att det sitter ägare i valberedningen. Valberedningen är dock ingen nytt i Sverige utan detta har varit en utvecklad praxis sedan tidigare. Denna del i koden kommer därför inte att innebära så mycket nytt. Bestämmelsen om valberedningen är också en av de delar i koden som kritiserats hårdast under remissbehandlingen. De svar som inkommit menar att regeln innebär ett femte bolagsorgan eftersom valberedningen skall utvärdera styrelsen och revisorerna och blir då ett överordnat organ till dessa. Vår undersökning visar att kontrollägarna och minoritetsägarna uppfattar denna del i koden som positiv. Praxis i de flesta svenska bolag är dock att det främst är de största ägarna som sitter i valberedningen, vilket heller ingen av grupperna i vår studie har ifrågasatt.

Från våra propositioner dragna ur agentteorin har vi funnit stöd för åtta stycken och ej funnit stöd för tretton. Vi har även dragit två propositioner ur den institutionella teorin och där har vi funnit stöd för båda dessa. En av anledningarna till att vi ej funnit stöd för så många propositioner dragna ur agentteorin kan bero på att denna teori har sitt ursprung i amerikanska förhållande och dessa ser på flera sätt annorlunda ut än de svenska. De faktorer i de amerikanska förhållandena som påverkat agentteorin utformning och som samtidigt skiljer åt jämfört med de förhållande som råder i de svenska bolagen är främst skillnaden i ägar- och styrstruktur.

De amerikanska bolagen uppvisar vanligtvis en starkt splittrad ägarbild och här råder då det klassiska agent- och principalförhållandet. I dessa bolag har oftast företagsledningen en stark position, då bolagen saknar starka ägare. Här är det vanligt att företagsledningen även sitter med i styrelsen. På så vis ställs företagsledning och ägarna mot varandra i agent- och principalproblemet. I Sverige är spritt

ägande inte så vanligt utan ägande och kontroll är normalt koncentrerat hos en dominerande ägare i det enskilda bolaget. Dessa dominerande ägare är starka och är ofta representerade i styrelsen, här blir kontrollägaren den som har makten. I svenska bolag kan agent- och principalproblemet förekomma på två olika sätt. Det ena sättet är när kontrollägaren har makten och är då agent gentemot minoritetsägaren och samtidigt också principal gentemot företagsledningen. Det andra är det klassiska agent- och principalförhållandet som råder i de bolag som saknar dominerande ägare.

Enligt aktiebolagslagen skall ett svenskt bolag ha en styrelse och en verkställande direktör. Styrelsen skall ansvara för bolagets organisation och för förvaltningen av bolagets angelägenheter. Den styrande och den verkställande makten skall till viss del vara personmässigt skilda åt i de svenska bolagen. I dessa styrelser ingår vanligtvis inte personer från den verkställande ledningen undantaget verkställande direktör. I den anglosaxiska modellen är styrelsens sammansättning annorlunda. Där är det vanligt förekommande att verkställande ledning ingår i styrelsen. Att de amerikanska och svenska förhållandena skiljer sig åt både vad gäller ägar- och styrstruktur och agentteorin i stor utsträckning bygger på de amerikanska förhållandena gör det svårt att fullt ut applicera denna teori på de svenska förhållandena.

I vår undersökning studerade vi hur grupperna kontrollägare, minoritetsägare och företagsledning i den svenska ägarmodellen skulle komma att påverkas av kodens införande. Det faktum att styrelsen, som är ett mäktigt organ i bolagen, inte ingick i vår undersökning kan ha påverkat utfallet av vår studie. Eftersom det är styrelsen som har det främsta ansvaret för bolaget kunde en studie som istället fokuserat på fyra maktgrupper, kontrollägare, minoritetsägare, företagsledning och styrelse kanske gett ett annat resultat. I våra intervjuer framkom att koden genom att skapa legitimitet för bolagen kan ge positiva effekter och dessa positiva effekter kanske blivit mer framtonade vid en studie där även styrelsen ingick. I dessa diskussioner med respondenterna tycktes dock bestämmelserna i koden ha mindre betydelse, det var främst koden som stämpel som var viktig. Slutligen är vi medvetna om att det faktum att koden ännu inte införts och vi i vår studie endast haft tillgång till de olika gruppernas uttalanden också kan ha påverkat det resultat vi har kommit fram till.

Sammanfattningsvis tror vi inte att en svensk kod för bolagsstyrning av detta slag i någon större utsträckning kan påverka den maktbalans som ofta råder i de svenska bolagen. I de bolag där kontrollägare finns har de en allt för stark ställning för att kunna påverkas av kodens införande. De två andra maktgrupper som ingick i vår studie, minoritetsägare och företagsledning, tycktes inte heller i någon större utsträckning påverkas av kodens införande. Främst för att de möjligheter koden ger till förändring inte är tillräckligt starka för att påverka den ställning kontrollägaren faktiskt har. Man kan fråga sig om det egentligen var meningen att rubba maktbalansen i de svenska bolagen? Skulle våra politiker våga klubba igenom ett förslag som faktiskt påverkar den rådande maktbalansen? För om maktbalansen rubbas vem tar då ägaransvaret i de svenska bolagen? Det skulle kunna leda till att våra

bolag i större utsträckning blir ägarlösa likt de förhållande som är mer vanliga i USA och då blir frågan, skulle detta leda till en förbättrad svensk bolagsstyrning?

7.2 Förslag till vidare forskning

I vår studie har vi fokuserat på de tre maktgrupperna i den svenska ägarmodellen. Denna modell baseras på att det finns dominerande kontrollägare. Vi har i vår undersökning kommit fram till att kodens bestämmelser troligen inte räcker till för att påverka maktbalansen i dessa bolag. Dock är vi medvetna om att det i Sverige finns bolag med spritt ägande. Vår ursprungliga tanke med vår studie var att genomföra en fallstudie. I denna studie ville vi bl.a. undersöka om det fanns skillnader i hur kodens införande skulle kunna påverka maktgrupperna beroende på bolagens ägarstruktur. I bolag med ett spritt ägande skulle kodens bestämmelser kunna få en annan effekt även om vi i vår studie har fått indikationer på att så är inte fallet. Detta skulle kunna undersökas genom en studie i bolag med spritt ägande.

I vår studie om hur svensk kod för bolagsstyrning kan tänkas påverka de olika maktgrupperna i den svenska ägarmodellen har vi funnit att koden troligen inte innehåller så starka inslag att den kommer att få någon reell påverkan. Men hur stark är vår svenska modell, står den sig i även i framtiden med den globalisering som pågår. Det finns fler länder på den europeiska kontinenten som liksom Sverige har dominerande kontrollägare i flertalet av sina bolag. Det hade varit intressant att studera dessa länder, sker det en omvandling till att mer likna den anglosaxiska modellen? Och hur har denna omvandling i så fall påverkat tillväxten och förnyelseförmågan?

I vår undersökning har vi utgått från den svenska ägarmodellen med de tre maktgrupperna. Styrelsen är inte med i den modell och har därför fått en nedtonad roll i vår undersökning. Styrelsens roll är att se till att bolaget styrs på bästa sätt. Det hade varit intressant att studera om man hade kommit fram till ett annorlunda resultat om man istället t.ex. intervjuat styrelseordföranden i bolagen, eftersom styrelsen genom aktiebolagslagen har en viktig roll och det främst är denna grupp som ska se till bolagets bästa.

Vi har i vår undersökning inte tagit med revisorns roll i samband med införandet av svensk kod för bolagsstyrning. Det skulle också vara intressant att studera om man kunde finna några mönster i bolagens sätt att tillämpa koden beroende på vilken revisionsbyrå bolagen anlitar. Det hade varit intressant att studera i vilken utsträckning revisorn faktiskt påverkar.

Aktiekursen är ett viktigt instrument för både bolaget, ägarna och investerare. I både remissvar och i våra intervjuer har framkommit att media kan komma att bevaka tillämpningen av koden genom att t.ex. ta fram rankinglistor. Hamnar bolaget på den listan med bolag som inte följer koden kan detta komma att påverka både ägare och bolag kanske genom sviktande aktiekurs. Rädslan finns att även om bolaget anses ha en godtagbar förklaring till varför man väljer att förklara istället för att följa så kan denna rankning från media få en negativ effekt. Det hade varit intressant att studera vilken påverkan denna rankning kan få på huruvida bolagen väljer att förklara eller att följa kodens regler.

Källförteckning

Anthony, R N. & Govindarajan, V. (2003), *Management Control Systems*. Mc Graw Hill, New York. ISBN: 0-07-123227-3.

Bergström Clas & Samuelsson Per (2005), *En svensk kod för bolagsstyrning*. [Elektronisk]. Ekonomisk debatt, 5/2004. Tillgänglig : <<http://www.ne.su.se/ed/pdf/32-5-led.pdf>>. [2005-12-28].

Blekinge Läns Tidning (2005-11-08).

Child, John & Rodrigues, Suzana B. (2004), Repairing the Breach of Trust in Corporate Governance. *Corporate Governance, an International Review*, Vol. 12 nr. 2, s. 143-152.

Christiensen, Lars, Engdahl, Nina, Gräas, Carin & Haglund, Lars (2001), *Marknadsundersökning - en handbok. Andra upplagan*. Lund: Studentlitteratur. ISBN 91-44-01799-5.

Clarke, Thomas (2004), Cycles of Crisis and Regulation: the enduring agency and stewardship problems of corporate governance. *Corporate Governance, an International Review*, Vol. 12 nr. 2, s. 153-161.

Collier, Paul & Zaman, Mahbub (2005), Convergence in European Corporate Governance: the audit committee concept. *Corporate Governance, an International Review*, Vol 6. No 6, s. 752-768.

Dagens Nyheter 2005-10-06. Tillgänglig: <<http://www.dn.se>>, [2005-11-10].

DiMaggio, P.J., Powell W.W. (1983), *The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields*. *American Sociological Review*. Vol 48, s. 147-160.

En svensk kod för bolagsstyrning, *Balans* nr. 4, 2004, s. 11-24.

Fagerfjäll, R. (1991), *Den svenska utmaningen*. Affärsvärlden Förlag AB, Trondheim. ISBN 91-85804-312.

Glete, Jan (1994), *Nätverk i Näringslivet*. SNS Förlag. ISBN 91-7150-505-9.

Gunnarsson och Nilsson (2005). *Sarbane Oxley Act – lagens påverkan på bolag i Sverige*. Kristianstad Högskola Magisteruppsats 10 p VT-2005 Institutionen för ekonomi. Tillgänglig: Biblioteket Högskolan Kristianstad.

Hedlund, Gunnar, Hägg Ingemund, Hörnell, Erik & Rydén, Bengt (1985), *Institutioner som aktieägare - Förvaltare?, Industrialister?, Klippare?*. Stockholm, SNS Förlag. ISBN 91 7150 266-1.

Hobler, Cathrine, Holmqvist, Henrik & Paulsson, Anna (2004). *Sarbanes Oxley Act – En tvingande förändring*. Kristianstad: Kristianstad Högskola. Kandidatuppsats 10 p., 2004. Institutionen för ekonomi. Tillgänglig: Biblioteket Högskolan Kristianstad.
<<http://eprints.bibl.hkr.se/archive/00000325/01/Uppsatsen.pdf>>.

Hodge, B J., Anthony, W P. & Gales, L M. (2003), *Organization Theory, A strategic approach*. Prentice Hall. ISBN: 0-13-033064-7.

Holmström, B. (1979), Moral Hazard and Observability. *The Bell Journal of Economics*, s. 74-91.

Johansson, Roine (2002), *Nyinstitutionalismen inom organisationsanalysen*. Lund: Studentlitteratur. ISBN 91-44-00572-5.

Jonung, Lars (2002), *Vem skall äga Sverige?*. SNS Förlag. ISBN 91-7150-851-1.

Jönsson, Torulf (2005), *Redovisning och etik - En kod till en kod utan sanktioner* [Elektronisk]. Visma Spcs. Tillgänglig: <http://www.vismaspcs.se/rek/rek1_0502.html>. [2005-12-28].

Koden (2004). *Svensk kod för bolagsstyrning*. [Elektronisk] Kollegiet för svensk bolagsstyrning. Tillgänglig: <http://www.bolagsstyrning.se/files/docs/Svensk_kod_for_bolagsstyrning.pdf>. [2005-12-28].

Kollegiet för svensk bolagsstyrning. [Elektronisk]. Tillgänglig: <<http://www.bolagsstyrning.se>>. [2005-06-13].

Mintz, Steven M. (2005), Corporate Governance in an International Context: legal systems, financing patterns and cultural variables. *Corporate Governance, an International Review*, Vol. 13 nr. 5, s. 582-597.

Nilsson, Stellan (2002), *Redovisningens normer och normbildare andra upplagan*. Lund: Studentlitteratur. ISBN 91-44-02805-9.

Saunders, Mark, Lewis, Philip & Thornhill, Adrian (2003), *Research Methods for Business Students third edition*. Prentice Hall. ISBN 0-273-65804-2.

Scott, W R. (2003), *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall. ISBN 0-13-065577-5.

Sekund, Mikael (2001), *Tio företagsledare om näringslivet, globaliseringen och mångfalden, Det nya Sverige*. AB Timbro, Elanders Gotab Stockholm. ISBN 91-7566-508-5.

Skog, Rolf (red.) (2005), *En svensk kod för bolagsstyrning - vad är det för något och vad innebär den?*. Författarna och Stockholm Centre for Commercial Law. ISBN 91-7678-590-4.

SOU 2004:130. Svensk kod för bolagsstyrning - Betänkandet.

SOU 2004:46. Svensk kod för bolagsstyrning - Förslag från Kodgruppen.

SOU 2004:47. Näringslivet och förtroendet.

Stockholmsbörsen. [Elektroniskt]. Stockholm: Stockholmsbörsen. Tillgänglig:
<<http://www.omxgroup.com/stockholmsborsen/se/index.aspx?lank=114>>. [2005-12-28].

Svernlöv, Carl (2005), *Bolagskoden - Svensk kod för bolagsstyrning med kommentarer för praktisk tillämpning*. Författaren och Nordstedts Juridik AB. ISBN 91-39-01118-6.

Södersten, Bo & Söderström, Hans Tson (2004), *Marknad och politik*. Författarna och SNS Förlag. ISBN 91-7150-943-7.

Söderström, Hans Tson, Berglöf Erik, Holmström Bengt, Högfeldt Peter & Meyersson Eva M. (2003), *Ägarmakt och omvandling, den svenska modellen utmanad*. SNS Förlag. ISBN 91 7150-898-8.

Wallén, Göran (1996), *Vetenskapsteori och forskningsmetodik*. Lund: Studentlitteratur. ISBN: 91-44-36652-3.

Öhrlings PricewaterhouseCoopers *Agenda* nr. 3, 2004.

Öhrlings PricewaterhouseCoopers *Agenda* nr. 3, 2005.

Bilaga 1

Intervjuguide Kontrollägare

Styrelsens sammansättning

Hur tycker du styrelsesammansättning i ett bolag ska se ut för att bolaget ska styras mest effektivt?
Vad är oberoende för er?

Ersättningsutskott

Kommer ni att se till att ni är representerade i ersättningsutskottet?
Vilken blir den största skillnaden för er när ersättningsutskottet införs?

Deltagande på bolagsstämman

Tror ni deltagandet på bolagsstämman kommer att förändras i och med kodens tillkomst?

Styrelsens och VD:s försäkran

Kommer regeln om underskriven försäkran att få någon effekt?

Valberedning

Vilka fördelar respektive nackdelar för bolaget ser du på att ni som storägare sitter i valberedningen?
Hur kommer förslagen till styrelsesammansättning att skilja sig i framtiden relativt före koden?

Bolagsstyrningsrapporten

Vilken effekt kommer bolagsstyrningsrapporten att få?

Revisionsutskottet

Vad kommer revisionsutskottet att kunna tillföra som inte görs redan idag?

Allmänt om koden

Vilka fördelar respektive nackdelar ser ni med kodens införande i ett bolag?
Anser du det viktigt att bolaget tillämpar koden?
För vem är koden bra?

Bilaga 2

Intervjuguide Minoritetsägare

Styrelsens sammansättning

Hur tycker du styrelsesammansättning i ett bolag ska se ut för att bolaget ska styras mest effektivt?

Vad är oberoende för er?

Ersättningsutskott

Vilken blir den största skillnaden för er när ersättningsutskottet införs?

Deltagande på bolagsstämman

Hur kommer ert deltagande på bolagsstämman att förändras i och med kodens tillkomst?

Styrelsens och VD:s försäkran

Kommer regeln om underskriven försäkran att få någon effekt?

Valberedning

Vilka fördelar respektive nackdelar ser du på valberedningen?

Hur kommer förslagen till styrelsesammansättning att skilja sig i framtiden relativt före koden?

Bolagsstyrningsrapporten

Vilken effekt kommer bolagsstyrningsrapporten att få?

Revisionsutskottet

Vad kommer revisionsutskottet att kunna tillföra som inte görs redan idag?

Allmänt om koden

Vilka fördelar respektive nackdelar ser ni med kodens införande i ett bolag?

Anser du det viktigt att bolaget tillämpar koden?

För vem är koden bra?

Bilaga 3

Intervjuguide Företagsledning

Styrelsens sammansättning

Hur tycker du styrelsesammansättning i ert bolag ska se ut för att bolaget ska styras mest effektivt?

Vad är oberoende för er?

Ersättningsutskott

Vilken blir den största skillnaden för er när ersättningsutskottet införs?

Deltagande på bolagsstämman

Tror ni deltagandet på bolagsstämman kommer att förändras i och med kodens tillkomst?

Styrelsens och VD:s försäkran

Vilken effekt anser du att regeln om underskriven försäkran kan få?

Valberedning

Vilka fördelar respektive nackdelar ser du med valberedningen?

Hur kommer förslagen till styrelsesammansättning att skilja sig i framtiden relativt före koden?

Bolagsstyrningsrapporten

Vilken effekt kommer bolagsstyrningsrapporten att få för ditt bolag?

Revisionsutskottet

Vad kommer revisionsutskottet att kunna tillföra som inte görs redan idag?

Allmänt om koden

Vilka fördelar respektive nackdelar ser ni med kodens införande i ert bolag?

Anser du det viktigt att bolaget tillämpar koden?

För vem är koden bra?

Bilaga 4**Genomförda intervjuer**

Respondent 1 intervjuades 2005-12-14, representerar minoritetsägare.

Respondent 2 intervjuades 2005-12-16, representerar företagsledning.

Respondent 3 intervjuades 2005-12-16, representerar minoritetsägare.

Respondent 4 intervjuades 2005-12-19, representerar företagsledning.

Respondent 5 intervjuades 2005-12-20, representerar företagsledning.

Respondent 6 intervjuades 2005-12-21, representerar kontrollägare.

Respondent 7 intervjuades 2005-12-22, representerar minoritetsägare.

Respondent 7 intervjuades 2005-12-22, representerar minoritetsägare.

Respondent 8 intervjuades 2005-12-22, representerar minoritetsägare.

Respondent 9 intervjuades 2005-12-22, representerar kontrollägare.

Respondent 10 frågor i intervjuguide besvarad via e-post 2005-12-22, representerar minoritetsägare.