

Svensk kod för bolagsstyrning

- Efterlevnad och tillämpning ur ett oberoende perspektiv

Av: Jessica Silfverskans och Matilda Stakset

Handledare: Peter Jönsson

Sammanfattning

Uppsatsens titel: Svensk kod för bolagsstyrning – Efterlevnad och tillämpning ur ett oberoendeperspektiv

Seminariedatum: 2014-06-03

Kurs/ämne: Företagsekonomi C

Författare: Jessica Silfverskans och Matilda Stakset

Handledare: Peter Jönsson

Nyckelord:

Svensk kod för bolagsstyrning, koden, efterlevnad, tillämpning, oberoende

Syfte:

Syftet med studien är att kunna presentera en översikt av hur svenska börsnoterade bolag efterlever koden, och dess normgivande regler för oberoende beslutsfattning.

Metod:

Författarna har läst och fördjupat sig i svensk kod för bolagsstyrning. Författarna har valt att studera efterlevnaden av koden utifrån oberoendestärkande riktlinjer. Studien har genomförts genom ett kombinerat kvantitativt och kvalitativt angreppssätt. Studien är baserad på insamlad primärdata från bolagens bolagsstyrningsrapporter, vilka har kompletteras med strukturerade intervjuer.

Referensram:

Svensk ägarstruktur med koncentrerat ägande, självreglering och normativa riktlinjer, institutionell teori samt tidigare forskning kring området.

Empiri:

En jämförelse mellan de olika granskade bolagen har utförts och detta utifrån de oberoende reglerna i svensk kod för bolagsstyrning. Ett specifikt bolag har presenterats med dess tillämpning av koden, och på detta bolag har även intervjuer genomförts för att öka förståelsen för det empiriska underlaget ytterligare.

Slutsatser:

Det finns flera brister med koden och hur den tillämpas idag. Koden efterlevs bristfälligt och i vissa fall inte alls. Författarna till denna uppsats menar att koden genom normativa riktlinjer inte kommer att ha någon självreglerande effekt på en oberoende beslutsfattning i bolag i Sverige.

Abstract

Title: The Swedish code for Corporate Governance – Independency perspective on compliance and application.

Seminar date: 2014-06-03

Course: FEK C, BA thesis

Authors: Jessica Silfverskans and Matilda Stakset

Advisor: Peter Jönsson

Key words:

The Swedish code for Corporate Governance, the code, compliance, application, independence

Purpose:

The purpose of this study is to present an overview of the Swedish listed companies and their compliance with the Code and its normative rules for independent decision-making.

Methodology:

The authors have read and delved into the Swedish Code of Corporate Governance. The authors have chosen to study the enforcement of the code based on independent bracing guidelines. The study was conducted through a combined quantitative and qualitative approach. The study is based on primary data collected in the form of companies' corporate governance reports, which have been supplemented by structured interviews.

Frame of reference:

Swedish ownership structure and concentrated ownership, self regulation and normative guidelines, institutional theory and earlier research on this topic.

Empirical foundations:

A comparison of the selected companies has been based on the independence rules of the Swedish Code of Corporate Governance. A specific company has been presented with the company's application of the code, interviews have also been done with this company to increase the understanding of the empirical basis further.

Conclusions:

There are several flaws with the code and how it is applied today. The Code is complied with in an inadequate manner, and in some cases not complied with at all. The authors of this paper believe that the code, through normative guidelines, will not have a self-regulating effect on an independent decision-making in companies in Sweden.

Förord och författarnas tack

Vi vill börja med att tacka våra respondenter Anders Ulff och Elisabeth Westberg på Systemair AB. Tack för att ni avsatte tid för att besvara våra frågor.

Vi vill även rikta ett stort tack till våra nära och kära som visat oss en enorm förståelse och stöd under denna period då uppsatsen skrevs.

Slutligen vill vi tacka vår handledare Peter Jönsson för den hjälp som han bistått med under uppsatsskrivandet.

Stockholm 2014-05-27

Jessica Silfverskans

Matilda Stakset

Innehåll

1. Inledning	1
1:1 Bakgrund.....	1
1:2 Problemformulering.....	2
1:3 Frågeställningar.....	3
1:4 Syfte med uppsatsen.....	3
1:5 Avgränsningar.....	3
1:6 Referenser.....	3
1:7 Disposition.....	3
2. Metod	4
2:1 Vetenskaplig ansats.....	4
2:2 Population och Urval.....	5
2:3 Forskningsmetod och tillvägagångssätt.....	6
2:3:1 Primärdata, bolagsstyrningsrapporter.....	7
2:3:2 Primärdata, intervjuer.....	7
2:3:3 Utformandet av intervjuschema.....	8
2:4 Reliabilitet och Validitet.....	8
3. Referensram	11
3:1 Kodens ursprung, historia och framväxt.....	11
3:1:1 Följ eller förklara principen.....	11
3:2 Kollegiet för svensk bolagsstyrning.....	12
3:2:1 Kollegiets undersökning av kodens tillämpning.....	13
3:3 Ägarstruktur i Sverige.....	13
3:3:1 Svenska modellens för och nackdelar.....	14
3:4 Institutionell teori.....	16
3:5 Gransknings- revisionssamhället.....	17
4. Empiri	19
4:1 Presentation av primärdata.....	19
4:1:1 Tabell över bolagens efterlevnad av regler för oberoende beslutsfattning.....	19
4:1:2 Empirisk jämförelse av tabellen.....	23

4:1:3 Avvikelser, kompletteringar och noteringar.....	24
4:2 Systemair AB.....	25
4:2:1 Kort om Systemair AB.....	25
4:2:2 Intervjuer, Systemair AB.....	26

5. Analys.....27

5:1 Analys av primärdata från bolagsstyrningsrapporter och intervjuer.....	27
5:1:1 Efterlevnad.....	27
5:1:2 Tillämpning.....	28
5:1:3 Efterlevnad och tillämpning med återkoppling till kollegiet.....	29
5:1:4 Normativa riktlinjer och en oberoende beslutsfattning.....	29
5:1:5 Institutionellt perspektiv.....	30

6. Resultat och slutsats.....32

7. Diskussion samt förslag till vidare forskning.....33

8. Litteratur och källförteckning

9. Bilagor

1. Inledning

”beroende–oberoende

är ett motsatspar som, mer eller mindre vagt, förekommer i många vetenskapliga sammanhang. I sannolikhetsteori och statistik ges begreppen den precisa innebörden att två händelser eller omständigheter kallas oberoende om sannolikheten för den ena inte påverkas av om den andra inträffat eller ej.”¹

1:1 Bakgrund

Regleringar både i form av lagar och normativa riktlinjer såsom Svensk kod för bolagsstyrning har sitt ursprung i och med att ett antal företagsskandaler avslöjades i USA och Storbritannien under 1980- och 1990-talet. Dessa skandaler gav upphov till en ökad medvetenhet om bolags ansvar (eng. Corporate Accountability).² I dag verkar det råda ett relativt starkt konsensus om att konvergens mellan länder vad gäller bolagsstyrning bör ske mot den anglosaxiska ägarstyrningsmodellen som är gemensam för USA och Storbritannien. Det är dock bara USA som har ett strikt regelverk medan Storbritannien och de länder som anammat ökade regleringar för bolagsstyrning har implementerat normativa riktlinjer.³

Den svenska koden bygger på den svenska aktiebolagslagen och är utformad som ett komplement till lagen och andra regler.⁴ Koden infördes 2005 för Svenska aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Syftet med koden var att öka förtroendet för Svenska bolag samt främja och effektivisera bolagsstyrningen i dessa. God bolagsstyrning handlar om att säkerställa att bolag sköts på ett för aktieägarna så effektivt sätt som möjligt. Den ska fungera som ett verktyg och en guide för företagets ledning, för att öka förtroendet hos investerare och på så sätt säkra riskkapitalförsörjningen till svenska aktiebolag. Koden följer den Brittiska modellen följ eller förklara. Vilket innebär att om företaget väljer att avvika från koden skall de förklara varje avvikelse som de gör och kunna motivera detta.⁵

¹ Jagers Peter. *Nationalencyklopedin*. http://www.ne.se/beroende-oberoende?i_h_word=oberoende (hämtad 140522)

² Sarens, Gerrit. Christopher Joe. The association between corporate governance guidelines and risk management and internal control practices. *Managerial Auditing Journal* vol.25 no. 4, 2010 (hämtad 140425)

Kollegiet för svensk bolagsstyrning (hämtad 140414)

<http://www.bolagsstyrning.se/bolagsstyrning/bolagsstyrningens-utveckling>

³ Nachemson-Ekwall, Sophie, Svenskt näringsliv, *Företagsamt ägande, institutionella investerares förmåga att utöva ägarkontroll*, 2012 (hämtad 140425)

La Porta, Rafael. Lopez-de-Silanes Florencio. Shleifer Andrei. Corporate Ownership around the world, *Journal of finance*, vol. 54, nr 3, 1999 (hämtad 140501)

⁴ Kollegiet för svensk bolagsstyrning (hämtad 140414)

<http://www.bolagsstyrning.se/bolagsstyrning/bolagsstyrningens-utveckling>

⁵ Kollegiet för svensk bolagsstyrning, svensk kod för bolagsstyrning 2010 (hämtad 140414)

<http://www.bolagsstyrning.se/koden/gallande-kod>

Tidigare forskning från 2010 av Gerrit Sarens och Joe Christopher, visar att hur riktlinjer är utformade och vilket fokus de tar har ett samband med hur bolaget hanterar dessa praktiskt i bolagsstyrningen. Anledningen till detta skulle kunna vara att bolagen använder riktlinjerna som ett mått på efterfrågan och förväntningar på bolagen i den omgivning där de är verksamma vilket kan förklaras med institutionell teori.⁶ Det finns således positiva resultat av regleringar och normativa riktlinjer som stärker ett aktivt tillämpande av koder samtidigt som det finns kritiska röster, bl.a. Michael Powers som lyfter baksidan av att vi sätter sådan tilltro till alla system och riktlinjer som en lösning på problemen.⁷

1:2 Problemformulering

Kodens regler är normativa och därmed inte tvingande. I Sverige har vi haft en koncentrerad ägarbild, vilken skiljer sig från Amerikansk och brittisk. Det är fortfarande vanligt med en till två större ägare även om det delvis förändrats under senare år. Vi har i högre utsträckning differentierad rösträtt, vilket har lett till ett glapp mellan kontrollen över bolagen och kapitalandelen. Detta kan enligt en tidigare studie ha lett till att svenska bolags utveckling och tillväxt har hämmats.⁸ Med ett fåtal större ägare blir ledningen av bolagen, styrelsen och ägarna inte tydligt avskilda, detta blir inte helt okomplicerat med normativa riktlinjer som bland annat har en ambition att stärka oberoendet i bolagens beslutsfattning.

I Sverige är det kollegiet för svensk bolagsstyrning som har en viktig roll genom att främja god bolagsstyrning, däremot finns det ingen som har ett tydligt ansvar för att säkerställa eller kontrollera hur företagen efterlever och tillämpar koden i praktiken. Det åligger marknadsplatserna att övervaka om detta sker tillfredställande. Hur tillämpningen av koden inger förtroende eller inte, ligger således hos kapitalmarknadens aktörer.⁹ Tidigare studier som genomförts av kollegiet visar på brister i efterlevnaden och tillämpningen av koden.¹⁰

⁶ Sarens, Gerrit. Christopher Joe. The association between corporate governance guidelines and risk management and internal control practices. *Managerial Auditing Journal* vol.25 no. 4, 2010 (hämtad 140425)

⁷ Power, Michael. *The audit society Rituals of verification*. Oxford, 1997

⁸ Henrekson, Magnus. Jakobsson, Ulf. *Globaliseringen och den svenska ägarmodellen, Underlagsrapport nr 19 till globaliseringsrådet*, 2008 (hämtad 140425)

⁹ Kollegiet för svensk bolagsstyrning, svensk kod för bolagsstyrning <http://www.bolagsstyrning.se/koden/gallande-kod> (hämtad 140414)

¹⁰ Kollegiet för svensk bolagsstyrning, svensk kod för bolagsstyrning <http://www.bolagsstyrning.se/media/39163/kollegiet-arsrapport-2009-sv.pdf> (hämtad 140422)

1:3 Frågeställningar

- Hur efterlever svenska börsnoterade bolag svensk kod för bolagsstyrning och dess normgivande regler i syfte att stärka det oberoende beslutsfattandet?
- Hur tillämpar bolagen koden i sina bolagsstyrningsrapporter?

1:4 Syfte med uppsatsen

Syftet med studien är att kunna presentera en översikt av hur svenska börsnoterade bolag efterlever och tillämpar svensk kod för bolagsstyrning, detta utifrån kodens normgivande regler för oberoende.

1:5 Avgränsningar

Författarna har läst och fördjupat sig i svensk kod för bolagsstyrning, ägarstrukturer, tidigare forskning och analyser av extern rapportering samt kodifierade regler. På det sättet har det utkristalliserats tre sätt att studera efterlevnaden av koden samt dess tillämpning. Dessa är informativa, strukturella och oberoendestärkande regler. Författarna har valt att studera efterlevnad och tillämpning utifrån oberoendestärkande riktlinjer. Dessa riktlinjer är utformade för att stärka en oberoende beslutsfattning i bolagen genom att arbeta fram normativa regler för styrelsens och valberedningens sammansättning.

Författarna ämnar inte ta ställning till om en oberoende beslutsfattning i kodens mening är önskvärd eller ej. Studien kommer inte heller att ge svar på om kodens tillämpning effektiviserat bolagsstyrningen i svenska bolag.

1:6 Referenser

I uppsatsen använder sig författarna uteslutande av notsystemet Oxford, de källor som det hänvisas till samlas i slutet av uppsatsen under källförteckning. Noten kommer alltid efter den sista meningen i det stycket som det hänvisar till. I uppsatsen kommer författarna att växla mellan att använda sig av koden och svensk kod för bolagsstyrning, men det syftar till en och samma sak.

1:7 Disposition

Uppsatsens följande disposition har författarna valt att lägga upp enligt följande:

Kapitel 2: I detta kapitel presenteras vetenskaplig ansats, metodval samt den population och urval som valts ut för att genomföra studien. Författarna redogör för begreppen validitet och reliabilitet, samt hur studiens genomförande uppfyller kraven på dessa.

Kapitel 3: Kapitlet ger en redogörelse för svensk kod för bolagsstyrning, samt följer eller förklarar principen. Kollegiet för svensk bolagsstyrning och svensk ägarstruktur presenteras. Slutligen presenteras institutionell teori samt Michael Powers kritik av det han benämner revisionssamhället.

Kapitel 4: I detta kapitel presenteras empirisk data från bolagsstyrningsrapporter samt intervjuer.

Kapitel 5: I detta kapitel analyserar författarna sin insamlade empiri utifrån referensramen.

Kapitel 6: I detta kapitel presenteras det slutliga resultatet som författarna har kommit fram till.

Kapitel 7: I detta kapitel diskuteras resultatet och det författarna har kommit fram till under studien. Författarna presenterar utifrån sina resultat förslag på vidare forskning och fördjupning inom ämnet.

Kapitel 8: Presentation av litteratur och källor.

Kapitel 9: I detta kapitel återfinns samtliga bilagor som författarna använt sig av i uppsatsen.

2. Metod

2:1 Vetenskaplig ansats

Författarna har valt en deduktiv ansats genom att förstå, tolka och analysera empirin utifrån ett institutionellt perspektiv. Författarna anser att ekonomi, organisationer och samhälle hänger ihop och speglar varandra. Många andra teorier och modeller präglas av ett rationellt tänkande som ofta inte stämmer överens med människans komplexitet och verkligheten. Därför har författarna valt institutionell teori som bättre förklarar organisationer och människor. Vi har valt att utgå ifrån en deduktiv vetenskaplig ansats då vi kommer att basera studien på denna teoretiska grund och därifrån samla in data och utföra studier för att understödja och bygga ut denna. För att slutligen utifrån denna studie kunna dra en generaliserbar slutsats som är väl underbyggd, reliabel och vetenskaplig.¹¹

¹¹ Bryman, Alan. Bell, Emma. *Företagsekonomiska forskningsmetoder* sid.23-25. Liber AB, 2005

2:2 Population och Urval

Populationen för studien är alla bolag som har ett börsvärde överstigande tre miljarder kronor, noterade på NASDAQ OMX Stockholm. Alla dessa bolag skall följa svensk kod för bolagsstyrning och aktivt tillämpa följ eller förklara principen. Urvalet sker utifrån Mid Cap och Large Cap listan, då dessa två listor representerar de bolag som var ålagda att följa koden och följ eller förklara principen redan vid kodens införande 2005.¹² När koden reviderades 2008 omfattades samtliga börsnoterade bolag av koden vilket då även inkluderade bolag noterade på Small Cap listan.¹³ Författarna gör detta då det ur ett jämförande perspektiv känns mest adekvat att använda sig av de bolag som började tillämpa koden och principen vid samma tidpunkt. För att få ett representativt urval av bolagsstyrningsrapporter har författarna använt sig av ett systematiskt urval och valt ut var tionde bolag på Large Cap listan och var nionde på Mid Cap listan. Bolag på listorna har sedan urskilts enligt denna förutbestämda nummerföljd med början på bolag nummer ett i listan. Detta urval har gjorts med bakgrund av att Mid Cap listan är längre än Large Cap listan, för att få en så representativ fördelning som möjligt.¹⁴

Urvalet består av följande bolag:

1. Autoliv Holding AB
2. Holmen AB
3. Lundin Petroleum AB
4. Scania AB
5. Svenska Handelsbanken AB
6. B&B Tools AB
7. Cardo AB
8. Heba Fastighets AB
9. Investment AB Öresund
10. Net Entertainment NE AB
11. PA Resources AB
12. Systemair AB

¹² Solid info.se. <http://www.solidinfo.se/borsnoterade-bolag/large-cap> (hämtad 140402)

Solid info.se. <http://www.solidinfo.se/borsnoterade-bolag/mid-cap> (hämtad 140402)

¹³ Kollegiet för svensk bolagsstyrning

<http://www.bolagsstyrning.se/> (hämtad 140414)

¹⁴ Bryman, Alan. Bell, Emma. *Företagsekonomiska forskningsmetoder* sid.116. Liber AB, 2005

2:3 Forskningsmetod och tillvägagångssätt

För att genomföra en studie av efterlevnad och tillämpning av svensk kod för bolagsstyrning för företag noterade på börsen har författarna valt ett kombinerat kvantitativt och kvalitativt angreppssätt. Studien är baserad på insamlad primärdata från bolagsstyrningsrapporter.¹⁵ Detta kompletteras av intervjuer med ekonomichef och ordförande i revisionsutskottet på ett bolag som är noterad på Mid Cap listan och som använder sig av koden på ett tydligt sätt. Syftet med intervjun är att skapa en djupare förståelse för studien av bolagsstyrningsrapporter och hur ett bolag förhåller sig till svensk kod för bolagsstyrning. Samt även varför ett bolag väljer att tillämpa koden på ett sådant sätt då inte alla bolag gör det. Samtliga granskade bolagsstyrningsrapporter är de för verksamhetsåret 2013.

Svensk kod för bolagsstyrning består av kapitel och regler i punktform, inledningsvis så jämförde författarna kodens regler med aktiebolagslagen för att få en bättre förståelse.¹⁶ Kodens syfte är inte att ersätta aktiebolagslagen utan istället komplettera den, därför ansåg författarna det som en viktig del av studien att förstå detta. När författarna utfört detta inledande steg så kategoriserades de olika reglerna i koden in enligt följande:

1. Informativa riktlinjer
2. Strukturella riktlinjer
3. Oberoendestärkande riktlinjer

Metoden att kategorisera koden på följande sätt har valts för att göra svensk kod för bolagsstyrning angripbar. Som en handledning använde sig författarna även av Carl Svernlövs bok om praktisk tillämpning av kodens regler.¹⁷

Bakgrunden till hur denna kategorisering har utförts:

Informativa riktlinjer och strukturella riktlinjer har delvis överlappande karaktär. Dessa består av alla regler med ett informativt syfte och hur information skall hanteras och verka. Strukturella regler handlar om lämplighet, uppgiftsfördelning och strukturer. Den tredje kategoriseringen rör regler i koden som är utformade för att stärka beslutsbefattningens oberoende i företagen. Det är denna sista kategori som författarna valt att i första hand använda för en analys och kartläggning av tillämpning och efterlevnad av svensk kod för bolagsstyrning i företagens bolagsstyrningsrapporter. Författarna har valt att fokusera studien på de regler i koden som behandlar kategorin oberoende, och formulerat om dessa till ett

¹⁵ Bryman, Alan. Bell, Emma. *Företagsekonomiska forskningsmetoder* sid 500-515. Liber AB, 2005

¹⁶ *Sveriges Rikes Lag*. Norstedts juridik, 2013

¹⁷ Svernlöv, Carl. *Bolagskoden: svensk kod för bolagsstyrning med kommentarer för praktisk tillämpning*, Norstedts juridik, 2005

frågeschema. För att sedan utifrån detta schema upprätta en tabell över efterlevnaden av de berörda reglerna i bolagen.¹⁸

2:3:1 Primärdata, bolagsstyrningsrapporter

Frågeschemat har utformats så att kodens regler kan besvaras med ja och nej svar rörande kategorin oberoende riktlinjer. Frågeschemat har kompletterats med kvantifierbar data av bolagens efterlevnad och tillämpning av koden i bolagsstyrningsrapporterna. Författarna har inledningsvis granskat om bolagen anger om de följer eller avviker ifrån koden.

För att kunna analysera tillämpningen i rapporterna har genom vidare granskning av återkopplingar till koden i rapporterna räknats och kategoriserats. De har kategoriserats genom att skilja på om återkopplingens karaktär använder koden för att styrka en korrekt och således följande tillämpning. Eller om återkopplingen till koden görs för att förklara en avvikelse. En tredje kategori har använts för återkopplingar som enbart är informativa, ett exempel på en sådan återkoppling kan vara att bolaget hänvisar till kollegiet för ytterligare information om koden. Om ett stycke i en rapport återkopplar till koden utifrån två av dessa kategorier har denna återkoppling räknats som 1-2 gånger. Vidare har denna del kompletterats med information om större ägare i bolagen och bolagens egna förklaringar till avvikelser. Den data som har plockats ut ur rapporterna har utformats enligt en mall och standardiserade meningar för att skapa jämförelsebar data mellan bolagen.

2:3:2 Primärdata, intervjuer

För att få en djupare förståelse av ett börsnoterat bolags tillämpning och syn på koden har författarna utfört intervjuer med Systemair AB. Respondenterna för intervjun är Anders Ulff, bolagets ekonomichef och Elisabeth Westberg som är bolagets ordförande i revisionsutskottet samt ledamot i styrelsen. Författarna ville på detta sätt få bolagets perspektiv och syn på koden. Intervjun utfördes enligt ett intervjuschema som återfinns som bilaga 1, och på ett sätt som beskrivs mer ingående senare i uppsatsen under punkt 2.3:3, sidan 8.

En strukturerad intervju har således genomförts enligt ett fastställt intervjuschema som respondenterna fått tillgång till i förväg, detta för att kunna reflektera över frågorna innan intervjun. Intervjun utfördes sedan som telefonintervjuer vid två olika tillfällen och samtalen spelades samtidigt in för att

¹⁸ För frågeschema och tabell enligt ovan angivet, se bilaga 4 och 5

säkerhetsställa respondentens svar. Fördelen med ett fastställt intervjuschema med förutbestämda frågor är att författarna får svar på de frågor som är viktiga för studiens frågeställning och även att intervjun blir tydlig och håller sig till det berörda ämnet.¹⁹ På så sätt får författarna ett mer reliabelt resultat. Att utföra intervjun per telefon var ett medvetet val eftersom bolaget som författarna ämnade intervjua befann sig på ett sådant avstånd så att ett besök var omotiverat. Att författarna ändå ville intervjua just Systemair AB var på grund av deras tydliga tillämpning av koden i sin bolagsstyrningsrapport.

Författarna är medvetna om att en intervju på plats hade varit att föredra eftersom eventuella missuppfattningar minskar genom att man kan avläsa kroppsspråket på respondenten vilket man går miste om i en telefonintervju. Författarna var tydliga med undersökningens syfte och hur det genererade resultatet skulle publiceras i uppsatsen. Författarna förklarade för respondenterna före intervjuens utförande att de gärna ville använda bolaget öppet i sin uppsats som ett exempel på en tydlig tillämpning av Svensk kod för bolagsstyrning. Detta accepterades av respondenterna. Att bolaget valde att låta författarna använda dem som ett exempel i sin studie anser författarna enbart positivt då frågorna kunde rikta sig mer till bolaget. Däremot kan en diskussion föras angående uppriktigheten då respondenterna visste att de skulle figurera i uppsatsen med namn och representera bolaget.

2:3:3 Utformandet av intervjuschema

Författarna har valt att sammanställa ett intervjuschema efter den strukturerade modellen, de har formulerat och sammanställt 12 frågor för respondenterna att svara på.²⁰ Detta frågeschema finns bifogat som bilaga 1, och återfinns även i bilaga 2 med de fullständiga transkriberade intervjuerna. De frågor författarna ansåg vara viktigast hamnar tidigt i intervjun, på detta sätt blir uppmärksamhet mer säkerhetsställd. Vi har dock försökt väcka respondentens intresse vad gäller syftet med studien så att det finns ett engagemang från respondentens sida.²¹

2:4 Reliabilitet och Validitet

Forskning inom företagsekonomi stödjer sig på framförallt tre kriterier för bedömning av resultatet, dessa tre viktigaste begrepp är: Reliabilitet, replikerbarhet samt validitet.

¹⁹ Bryman, Alan. Bell, Emma. *Företagsekonomiska forskningsmetoder* sid.135. Liber AB, 2005

²⁰ Ibid, 135-137

²¹ Ibid, 361

Reliabilitet handlar om hur tillförlitlig metoden är. Hur pålitligt och följdriktigt det vi använder som mått i vår undersökning egentligen är. Påverkas resultatet av yttre faktorer eller blir det samma resultat om studien upprepas vid ett nytt tillfälle under samma förutsättningar. Det finns tre viktiga mått inom detta begrepp som mäter reliabiliteten:

Stabilitet.

Är måttet stabilt över tid och är det möjligt att få samma resultat vid en senare undersökning?

Stabiliteten i vår studie anser vi är svår att bedöma eftersom det vi mäter är tillämpningen av svensk kod för bolagsstyrning och denna kod har endast funnits sedan 2005 i Sverige. Så att göra om studien med samma resultat är tveksamt eftersom koden förändras och utvecklas med tiden, detta resulterar i att även resultatet kan förändras.

Intern reliabilitet.

Är respondentens svar relaterade till samma mått, och är de på så sätt följdriktiga och pålitliga.²² I denna studie så har författarna använt ett i förväg fastställt intervjuschema vid de utförda intervjuerna, detta förklaras närmare i metodavsnittet. Detta schema följdes vid intervjun genom att frågorna ställdes i samma ordningsföljd av samma person, samt att frågorna besvarades under samma förutsättningar. Författarna anser därför att respondentens svar är relaterade till samma mått och att den interna reliabiliteten är god.

Internbedömarreliabilitet

För att öka internbedömarreliabilitet av bolagsrapporter har författarna granskat samma material utifrån en i förväg fastställd mall över kodens regler om oberoende, där reflektioner kontinuerligt har kunnat diskuteras för att undvika olika tolkningar.

Detta kompletteras även med en strukturerad intervju på ett av de undersökta bolagen. Författarna valde denna metod för intervjun för att säkerhetsställa reliabiliteten och pålitligheten då intervjun utfördes efter ett i förväg fastställt frågeschema som även respondenterna fått tagit del av innan intervjun. Samma person utförde intervjun under samma förutsättningar, samt att intervjuerna spelades in och på det sättet minimerade författarna även olika tolkningar vid dessa intervjuer.

²² Bryman, Alan. Bell, Emma. *Företagsekonomiska forskningsmetoder* sid.95. Liber AB, 2005

Replikation

Studien baseras främst på kvantifierad data från bolagsstyrningsrapporter, författarna har noga beskrivit metod och tillvägagångsätt samt bifogat alla dokument som berör arbetsgången för en god transparens och hög replikerbarhet. Det har varit en viktig del för att säkerställa reliabiliteten och möjligheten för vidare studier.

Validitet

Validitet avgör om de slutsatser som genereras från en undersökning hänger ihop eller inte. Validitet finns i flera former och vi redogör för några av dessa.

Begreppsvaliditet handlar om en indikator som utformas för att mäta ett begrepp mäter just det begreppet. Det som validitet uttrycker är om det som är tänkt att mätas verkligen mäts. Då denna studie är baserad på bolagsstyrningsrapporter som analyserats på samma sätt utifrån samma utvalda regler från koden, så anser författarna att denna del av validiteten är god

Intern validitet har att göra med frågor om kausalitet. Finns det ett kausalt förhållande mellan två eller fler variabler som dessutom är hållbara för en eventuell slutsats. Genom att studera rapporter för 2013 har studien en tvärsnittsdesign. Eftersom författarna har fått fram resultat som kan sättas i relation med tidigare studier trots att koden förändrats, är den interna validiteten högre än förväntat.²³ Författarna har undersökt efterlevnad utifrån kodens oberoende regler, och anser att sambandet mellan kodens självreglerande syfte för en ökad oberoende beslutsfattning utifrån normativa riktlinjer är liten.

Extern validitet handlar om generaliserbarhet, hur vi kan generalisera det resultat vi tagit fram i vår undersökning och hur representativt är urvalet vi valt att tolka. I en tvärsnittsdesign är den externa validiteten ofta hög om man har använt sig av ett slumpmässigt urval, men i andra fall kan den externa validiteten ifrågasättas. Författarna till denna studie anser att den externa validiteten är generaliserbar utifrån det urval författarna har gjort. Författarnas urval är dock inte slumpmässigt utan har skett genom ett systematiskt urval där var tionde bolag på Large Cap listan och var nionde på Mid Cap listan valts ut. Bolagen på listorna har sedan urskilts enligt denna förutbestämda nummerföljd med början på bolag nummer ett i ovan nämnda listor.

²³ Bryman, Alan. Bell, Emma. *Företagsekonomiska forskningsmetoder* sid.109-116. Liber AB, 2005

3. Referensram

3:1 Kodens ursprung, historia och framväxt

Historiskt perspektiv på den svenska koden och varför den tillkom samt hur den utvecklades tar egentligen sin början i USA på 1980-talet. Där formulerades riktlinjer, Corporate Governance Guidelines, efter konflikter mellan aktieägare och ledningar i amerikanska börsbolag.

Bolagsskandalerna berodde på att det fanns en hård press på ledningarna ifrån bland annat bolagens aktieägare att prestera. Ledningarna ansågs inte ha sett till ägarnas intressen vilket fått stora konsekvenser. Det handlade om djupa förtroendekriser mellan ledning och aktieägare efter manipulering av företagets redovisade resultat. Corporate Governance Guidelines skulle fungera som ett verktyg med tydliga riktlinjer för att styra bolagen på ett bättre och mer effektivt sätt. Detta anses ligga till grund för hela den reglerade bolagsstyrningen ²⁴

Den amerikanska och brittiska modellen för bolagsstyrning baseras på den anglosaxiska ägarstyrningsmodellen som karaktäriseras bland annat av spritt ägande, indirekt kontroll via en oberoende företagsledning och ett större beroende av börsen för finansiering. Gällande är en aktie/en röst, starkt minoritetsskydd samt att risken för fientliga bud har en viktig disciplinerande effekt på företagsledningen och kraftfulla incitamentspaket till ledningen för att de ska prioritera aktieägarvärdet.²⁵ Den amerikanska modellen för bolagsstyrning är ett strikt regelverk, Sarbanes-Oxley Act (SOX), vilket bolagen noga följer då det genererar hårda straff om man bryter mot dessa. Det är obligatoriskt för de börsnoterade bolagen sedan det infördes 2002.²⁶

3:1:1 Följ eller förklara principen

Storbritannien och Cadbury-rapporten

Under 1980-talet och början på 1990-talet så framkom ett antal stora företagsskandaler i Storbritannien, det ledde till en utveckling av regleringar för bolagens styrning och kontroll. Det resulterade i att Cadbury-rapporten utvecklades och infördes 1992. Cadbury-rapporten baserades på principen följ eller förklara som tillskillnad från SOX är en uppsättning normativa regler.

Redan 1993 blev tillämpningen av denna rapport ett krav för alla de bolag som var noterade på Londonbörsen. Cadbury-rapporten var ett startskott för utvecklingen av normativa regler och regleringar

²⁴ Kollegiet för svensk bolagsstyrning, svensk kod för bolagsstyrning, 2010 <http://www.bolagsstyrning.se> (hämtad 140414)

²⁵ Tson, Söderström, Hans. *Ägarmakt och omvandling Ekonomirådets rapport 2003 - den svenska modellen utmanad. Ekonomirådets rapport*, SNS förlag, 2003 (hämtad 140428)

²⁶ Kollegiet för svensk bolagsstyrning, svensk kod för bolagsstyrning, 2010 <http://www.bolagsstyrning.se> (hämtad 140414)

för bolagsstyrning och konceptet spred sig över världen. Cadbury-rapporten har sedan den tillkom utvecklats i flera steg, först genom en sammanslagning av den senare Greenbury-rapporten för att slutligen resultera i Combined Code. Sverige har importerat dessa kodifierade regler. Tillämpningen av koden skulle ske enligt den brittiska modellen följ eller förklara, för att bolagen inte ska hämmas genom strukturella skillnader²⁷

3:2 Kollegiet för svensk bolagsstyrning

Om vi tittar på Sverige mer specifikt så började det redan på 1980-talet med att aktiebolagskommittén utvecklade aktiebolagslagen för de svenska bolagen. 1993 presenterade Aktiespararna en sammanställning av riktlinjer och rekommendationer för ägare i noterade bolag. Sammanställningen fick namnet ägarpolicy och fick sitt riktiga genombrott vid Volvo-Renault affären, där interna diskussioner och meningsskiljaktigheter inom Volvos ledning ledde till att det planerade samgåendet med Renault stoppades, vilket slutade med att hela styrelsen fick avgå.²⁸

Näringslivets börskommitté och aktiemarknadsnämnden låg i framkant och det var därifrån de flesta regleringar kom. Under 1990-talet så infördes slutligen bolagsstyrning i Stockholmsbörsens noteringskrav. Styrelseakademien presenterade den första samlade koden för styrelsens sammansättning och arbete 2003, samma år tillsattes en kodgrupp som fick till uppgift att utveckla en nationell svensk kod för bolagsstyrning. Denna presenterades av kodgruppen 2004. 2005 tillkom Kollegiet för svensk bolagsstyrning med huvuduppgiften att förvalta den Svenska koden som trädde i kraft 1 juli samma år och ämnade gälla alla noterade bolag men blev ett krav för dessa först 2008. Uppdraget att utveckla koden var från början Näringslivets börskommittés uppdrag, men sedan år 2010 är detta och frågor kring koden ålagt Kollegiet för svensk bolagsstyrning. Vilket är samma år som den senast reviderades.

Kollegiet ska arbeta för att löpande utveckla koden samt följa upp och analysera efterlevnaden så att den är relevant och väl fungerande och tydligt fyller sitt syfte. Den ska vara effektiv i sin tillämpning vid bolagsstyrning i svenska börsnoterade bolag. Kollegiets uppgift är att vara normgivande för god bolagsstyrning i svenska börsnoterade bolag men ansvarar inte för att koden efterlevs, eller hur den efterlevs. Detta blir istället en självreglerande effekt då ett enskilt bolags sätt att följa eller avvika från kodens regler inger förtroende från ett investerarperspektiv. Så övervakningen sker via de

²⁷ Boyd, Colin. Ethics and Corporate Governance: The issues raised by the Cadbury Report in the United Kingdom, *Journal of business ethics*, vol.15. Sid.167-182, 1996 (hämtad 140427)

²⁸ MCC Nyhetsbrev http://www.multicultural.se/nyhetsbrev_2006_oktober.html (hämtad 140413)

marknadsplatser där bolagens aktier är noterade. Kollegiet ska på olika sätt utveckla den svenska koden samt sprida kunskap och förståelse för svensk bolagsstyrning på den internationella kapitalmarknaden. Kollegiet är även remissorgan i lagstiftningsärenden inom sitt ansvarsområde. Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden är uppdelade i tre olika organ, där ingår kollegiet som ett av dessa. De övriga två är Aktiemarknadsnämnden och rådet för finansiell rapportering.²⁹

3:2:1 Kollegiets undersökning av kodens tillämpning

I samband med att koden reviderades 2008 till att omfatta alla noterade bolag i Sverige på OMX och NGM, så utförde kollegiet en undersökning om bolagens tillämpning av koden. Undersökningen genomfördes av det externa bolaget Nordic Investor Services och baserades på samtliga bolag bolagsstyrningsrapporter och årsstämehandlingar. Undersökningens syfte var att ge en bild av hur koden fungerat som underlag för Kollegiets överväganden om den fortsatta utvecklingen av koden. Kollegiets tidigare undersökningar om tillämpning av koden genomfördes 2005, 2006, 2007 och även då av Nordic Investors. I undersökningen från 2008 så är antalet undersökta bolag 256 stycken efter ett bortfall på 32 bolag, bortfallet enligt undersökningen var bolag med brutet räkenskapsår samt de bolag som ännu inte publicerat sin årsredovisning.³⁰ Resultatet av undersökningen blev att endast 12 av dessa bolag gör mer än två avvikelser och att mer än hälften avviker inte alls ifrån kodens regler. De bolag som rapporterade en avvikelse motiverade denna till 78 %, de avvikelser som var överrepresenterade i undersökningen var reglerna om styrelsepresentation i valberedningen, framför allt regel 2.4. En jämförelse med de tidigare undersökningarna så konstateras att avvikelserna har minskat och av detta drar kollegiet slutsatsen att den nya reviderade koden är lättare att följa. Och detta var kollegiets syfte med de nya förenklade reglerna.³¹

3:3 Ägarstruktur i Sverige

Den svenska skattepolitiken och svensk bolagsrätt har haft stor inverkan på att det bildats en ägarkoncentration i Sverige, vanligtvis med en till två stora ägare.³² Den svenska modellen har efter hand framträtt under hela 1900-talet. Ursprungligen styrdes det svenska näringslivet av olika intressenter såsom banker, stora ägarfamiljer, investmentföretag samt företagsledare. Detta förändrades

²⁹ Kollegiet för svensk bolagsstyrning <http://www.bolagsstyrning.se/> (hämtad 140414)

³⁰ Kollegiet för svensk bolagsstyrning <http://www.bolagsstyrning.se/dokumentation/undersokningar> (hämtad 140414)

³¹ Kollegiet för svensk bolagsstyrning <http://www.bolagsstyrning.se/dokumentation/undersokningar/bolagens-tillampning-av-koden-2008> (hämtad 140414)

³² Henrekson, Magnus. Jakobsson, Ulf. *Globaliseringen och den svenska ägarmodellen, Underlagsrapport nr 19 till globaliseringsrådet*, 2008 (hämtad 140425)

efter det socialdemokratiska genomslaget på 1940-1950- talet. Förändringarna omfattade skattesystemet som tidigare varit inriktat på att stötta industristrukturer och kraftigt missgynnade den allmänna kapitaluppbyggnaden. Reformen innebar ett mer rättvist system som även tog hänsyn till allmänhet och inte bara etablerade bolag. Syftet var inte att bromsa eller försvåra bolagens utveckling, därför behöll man andra kontrollmekanismer för bolagen. Några exempel på dessa var rösträttsdifferentiering, korsägande och ask-i-ask ägande. Som en effekt av detta ökade svenska bolag med differentierad rösträtt med 45 % under år 1968-1992.³³

Den svenska modellens förutsättningar har förändrats med internationalisering och institutionella förändringar. I den svenska modellen är kontrollrättigheterna skilda från kapitalandelar. En utmärkande situation i Sverige.³⁴ EU kommissionen hade ursprungligen en önskan om en harmonisering mellan medlemsländerna, men på grund av de olika ländernas syn på bolagsstyrning och att bolagens uppbyggnad skiljde sig för mycket så kunde inte en harmonisering ske. EU kommissionen ville bland annat begränsa rösträttsdifferentiering för att begränsa möjligheterna att kontrollera företag. Detta skulle få stora konsekvenser för Sverige och anses inte vara en lämplig väg att gå genom tvång. Det är bättre att låta globaliseringen och utvecklingen på de finansiella marknaderna skapa förändringarna för den svenska ägarmodellen.³⁵ Istället valde EU kommissionen att begränsa sig till de viktigaste punkterna och försökte få en harmonisering genom dessa specifikt utvalda regler mellan länder. Detta betydde att alla olika medlemsländer fick utveckla sina egna regler efter sin utformning av bolagets uppbyggnad, men med ett antal rekommendationer och direktiv som utfärdades av EU kommissionen för de olika medlemsländerna att följa. Många av dessa direktiv har medlemsländerna senare valt att lagstadga för att befästa ytterligare.³⁶

3:3:1 Svenska modellens för och nackdelar

Det råder ett konsensus bland flertalet att en konvergens bör ske i riktning mot den anglosaxiska ägarmodellen. En serie artiklar av La porta, Lopez och Shleifer under år 1998-1999 kom att betraktas som ett genombrott i forskningen då de klargjorde att kontrollägande är den dominerande formen för

³³ Nagemson-Ekwall, Sophie, *Svenskt näringsliv, Företagsamt ägande, institutionella investerares förmåga att utöva ägarkontroll*, 2012 (hämtad 140425)

³⁴ Henrekson, Magnus, Jakobsson, Ulf. *Globaliseringen och den svenska ägarmodellen, Underlagsrapport nr 19 till globaliseringsrådet*, 2008 (hämtad 140425)

³⁵ Ibid

³⁶ Boyd, Colin. *Ethics and Corporate Governance: The issues raised by the Cadbury Report in the United Kingdom*, *Journal of business ethics* 15. Sid.167-182, 1996 (hämtad 140427)

bolagsstyrning välden över.³⁷ Tidigare studier har visat att starkt familjeägande kan få negativa konsekvenser då det visat sig att utdelningar varit mindre och kapital stannat i bolagen, vilket lett till ineffektiva investeringar. Man har även kunnat identifiera tillväxthämmande faktorer runt det koncentrerade ägandet, där kontrollägarna håller på sitt ägande för hårt och för länge. Detta hämmar utveckling och tillväxt i Svenska företag istället för att det kommer in ny kompetens och starkt finansiellt kapital.³⁸ Tidigare forskning visar att internationalisering av ägandet har positiva effekter på produktivitet, tillväxt och sysselsättning därför att potentialen för utveckling och tillväxt tas tillvara i företagen.³⁹

I december 2011 på uppdrag av Svensk näringsliv, kom Sophie Nachemson-Ekwall fram till att bolagsstyrningsmodellen skulle behöva förändras så att den passar fler än bara de stora ägarna, för att ligga mer i linje internationellt. Hon anser även att det krävs en översyn av svenska regelverk och att den svenska självregleringen måste reformeras så att den bättre passar den internationella standarden. Som det ser ut idag så är den svenska modellen illa anpassad till den internationella.⁴⁰ Det finns även tidigare vetenskapliga studier som visar att börsbolag med direkt ägande och en tydlig ägare i spetsen är mer värdeskapande på sikt, därför utgör inte institutionellt ägande, privat ägande, eller familjeägande en fråga i sig i rapporten.⁴¹ Nachemson-Ekwall menar att vi skulle behöva gå från ägarstyrning till bolagsstyrning där ägarna bara ses som en intressent bland de övriga intressenterna i bolaget. Det som krävs är ett annat tänk bland de olika aktörerna på den svenska kapitalmarknaden för att få en bolagsstyrningsmodell där ställningen för de oberoende ledamöterna stärks, och där styrelse samt de institutionella placerarna vågar ta större och mer långsiktiga positioner i företagets ledning. Detta för att VD och företagsledning ska kunna koncentrera sig på att arbeta med bolagets värdeskapande.⁴²

³⁷ La Porta, Rafael. Lopez-de-Silanes Florencio. Shleifer Andrei. Corporate Ownership around the world, *Journal of finance*, vol.54, nr. 3, 1999 (hämtad 140501)

La Porta, Rafael. Lopez-de-Silanes, Florencio. Shleifer, Andrei. Vishny, Robert W. Law and Finance. *Journal of Political Economy*, vol.106, nr. 5, 1998 (hämtad 140501)

³⁸ Bjuggren, Per-Olof. Eklund, Johan, E. Wiberg, Daniel. Ownership Structure, Control and Firm Performance: The Effects of Vote-Differentiated Shares. *Fiancial Economics*, vol.17, nr.16-18, 2007 (hämtad 140425)

Cronqvist, Henrik. Nilsson, Mattias. Agency costs of Controlling Minority Shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.38, nr.4, 2003 (hämtad 140426)

³⁹ Hakkala, Katariina N. Heyman, Fredrik. Sjöholm Fredrik. *Arbetsmarknadseffekter av utländska direktinvesteringar. Underlagsrapport nr 16 till Globaliseringsrådet*, Stockholm: Utbildningsdepartementet 2008 (hämtad 140426)

⁴⁰ Nachemson-Ekwall, Sophie. Svenskt näringsliv, *Företagsamt ägande, institutionella investerares förmåga att utöva ägarkontroll*, 2012 (hämtad 140425)

⁴¹ Henreksson, Magnus. Jakobson, Ulf. The Swedish Corporate Control Model: Convergence, Persistence or Decline? *Corporate Governance: An international review*. Vol.20, nr.2, sid 212–227, Mars 2012 (hämtad 140425)

⁴² Nachemson- Ekwall, Sophie, *Svenskt näringsliv, Företagsamt ägande, institutionella investerares förmåga att utöva ägarkontroll*, 2012 (hämtad 140425)

Coase beskriver företaget som en komplicerad hierarkisk konstruktion där styruppgiften är olika och ledarskapet bör fördelas på olika aktörskategorier. Detta skapar ett utrymme för risktagande och storleken som krävs för att främja framväxten av globala koncernföretag.⁴³ En ny syn på bolagsstyrning kan möjliggöra att tre nya ägarkategorier formas på börsen i form av spritt institutionellt ägande, tydligt direktägande samt mindre kontrollägande i samverkan med minoritetsägare.⁴⁴

Utanför bolaget handlar det om alla olika skillnader i lag, regler, självreglering och relationen mellan dessa. Ett problem att lyfta fram vad gäller svensk bolagsstyrning är att ägarmakten i bolagen fått en mycket framträdande roll genom den fria kapitalmarknaden. Företag har gått ifrån värdeskapande mot ett mer kapitalinriktat mål. Styrelsen har blivit ett redskap för detta snarare än ett redskap för att bevara och främja en värdeskapande process. Det resulterar i att styrelsen är mer fokuserad på att säkerhetsställa en god aktieutdelning som på lång sikt kan leda till sämre vinster eftersom det operativa risktagandet sänks. Men på både kort och lång sikt ökar risken för internationellt uppköp, detta på grund av att det finns potential att utveckla företagen och den nuvarande företagsledningen där styrelsen inte kan ge tillräckligt med motstånd. Det är i en sådan miljö som svenska bolag köps upp, så den ägarstruktur vi har idag i Sverige är således anpassad till en mer långsiktig placeringsfilosofi med ett starkt kontrollägande. Trots att en stor del av vårt regelverk anpassats till internationell lagstiftning har ägarstyrningsmodellen lämnats i stort sett i sin ursprungliga form.⁴⁵

3:4 Institutionell teori

Bolagsstyrningsrapporten är en del av bolaget (organisationen) och dess rapportering, som kan beskrivas som en brygga eller ett samspel mellan bolaget och dess intressenter. Den är en del av redovisningen och den formella strukturen som kommer beskrivas nedan. Bolaget är en del i ett sammanhang och som vi skrev inledningsvis måste man koppla ihop människan, organisationen och samhället för att förstå hur dessa interagerar.

Begreppet institution kan användas och tolkas på olika sätt, där den vanligaste kopplingen hos allmänheten associeras med större sammanslutningar som till exempel kommunala och statliga myndigheter. Denna definition är kopplad till det statsvetenskapliga kunskapsområdet. I detta sammanhang och för denna studie har begreppet en vidare definition där författarna tittar på

⁴³ Coase, Ronald Harry. The Nature of the Firm, *Journal of economica, new series*, vol 4, nr.16 1937 (hämtad 140425)

⁴⁴ Nachemson-Ekwall, Sophie. Svenskt näringsliv, *Företagsamt ägande, institutionella investerares förmåga att utöva ägarkontroll*, 2012 (hämtad 140425)

⁴⁵ Ibid

organiserade och etablerade sätt att handla, samt väger in kulturella och historiska effekter av social ordning.⁴⁶ En institution klassificeras utifrån att den är kollektiv och långvarig. Samhällsordningen och dess normativa regler, liksom lagar härstammar ur institutionaliserade ideer. Eftersom samhället är präglad av en historia och värderingar där kultur och vanor är en del, kan rationaliteten i handlingar ifrågasättas. Inom Institutionell teori brukar man tala om den formella strukturen och den informella strukturen. Där den informella strukturen är svår att ändra då den har mycket djupare rötter och förankring i vanemönster och rutiner. Den beskriver vad människan gör i praktiken. Medan den formella strukturen lättare kan anpassas till nya lagar, rådande normer och trender.⁴⁷ Eftersom alla tror att man handlar efter den formella strukturen kan dessa fortgå som två parallella strukturer som är löskopplade.⁴⁸

Rationalitet är inte bara något som eftersträvas utan något vi ofta förutsätter att vi förhåller oss till, det är en djupt rotad myt i samhället. Rationalitet bör och förutsätts styra våra handlingar och kommer förklaras genom rationella termer. Eftersom den är en myt kan man förklara det som att företag inte överlever för att de är effektiva utan för att de skapar eller uppnår legitimitet. Detta gör de genom att anpassa den formella strukturen, den som visas utåt, till rådande normer, värderingar och trender.⁴⁹

3:5 Gransknings- revisionssamhället

Den teoretiska ansatsen och bakomliggande referensen för att förstå bolagens förhållande till styrdokument och svensk kod för bolagsstyrning har i det tidigare avsnittet belysts med mer ren teori. Vilken här fortsätts som en diskussion utifrån Michael Powers tankar om granskningsamhället. Powers skriver i ”The audit society, rituals of verification” om statens, organisationers och samhällets roller och hur de förändrats.⁵⁰ Man kan prata om en förändring från en välfärdsstat till en tillsyns- eller reglerande stat.⁵¹ Utvecklingen har gått från en centraliserad till en mer decentraliserad situation. Hand i hand med detta har granskning, internrevision samt externrapportering ökat. Powers beskriver en transformation tillbaka in i organisationerna, hur granskningsfunktionen byggs in i företaget. Detta innebär i praktiken att vi skapat ett revisionssamhälle eller granskningsamhälle och att det arbetas efter system och styrdokument. Att ”makt” återförs till företaget eller decentraliseras måste belysas genom

⁴⁶ Jepperson, Ronald L. Institutions, institutional effects and institutionalism. Ur Powell, Walter W, and DiMaggio, Paul J. *The new institutionalism in organizational analysis*. Chicago: The university of Chicago press. 1991

⁴⁷ Czarniawska, Barbara and Joerges, Bernward. Travels of ideas. Ur Czarniawska, Barbara and Sevón, Guje *Translating organizational change*. Berlin: Walter de Gruyter 1996

⁴⁸ Brunsson, Nils och Olsen Johan P. *Makten att reformera*. Stockholm: Carlssons förlag 1990

⁴⁹ Meyer, John W. and Rowan, Brian. Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *The American Journal of Sociology*, vol.83, nr. 2. Sid. 340-363. 1977 (Hämtad 140609)

⁵⁰ Power, Michael. *The audit society Rituals of verification*. Oxford, 1997

⁵¹ Day Patricia, Klein Rudolf. *Inspecting the inspectorates*. London: Joseph Rowntree Foundation 1990.

denna nya granskning och utvärdering. Internrevision ligger i tiden, att ha välfungerande system för internkontroll och riskhantering samt att detta skall följas upp med en extern rapportering i enlighet med rådande styrdokument.

Ett av problemen med detta är att revisorn som skall fungera som en oberoende part mellan företagsledningen, aktieägare och andra intressenter i allt för stor utsträckning kontrollerar företagets system och kontroller. På grund av detta upptäcks inte alltid allvarliga fel och brister. Systemet klarar helt enkelt inte av att hantera de problem det är ämnat att klara i praktiken och har en struktur som genomsyrar dagens samhälle.⁵² Detta kan man förklara genom institutionell teori som beskriver organisationer utifrån den samhälleliga omgivningen. Ur ett institutionellt perspektiv pratar man om organisationer som inte alltid är så rationella som vi kanske vill eller förutsätter, utan styrs av traditioner, seder, mode och trender. Powers ger uttryck för detta när han beskriver förhållandet till revision och rapportering i det moderna samhället.⁵³ Institutioner har en stor inverkan på sociala relationer och det ligger i företagets intresse att motsvara förväntningarna i den miljö som företaget verkar. ⁵⁴ Företag måste svara på extern efterfrågan och förväntningar för att överleva.⁵⁵ Detta förklaras som att bolaget uppfattar det som att dessa riktlinjer motsvarar omgivningens efterfrågan och förväntningar och därför följer dem.⁵⁶

Powers skriver vidare om förhållandet till tillit. "Trust releases us from the need for checking"⁵⁷ Vi är beroende av tillit, samtidigt som granskningen per definition bryter ner tilliten genom att den inte kan visa förtroende för kompetensen som finns och individens ansvar. Det skulle bli alldeles för kostsamt att inte bygga relationer överhuvudtaget på tillit, för att alla metoder att kontrollera är kostsamma. Tillitens roll blir dock först helt synlig när den brister, som exempelvis den förtroendespricka som flertalet stora företagsskandaler orsakat. Power menar att vi skapat en ond cirkel eftersom revisionen har negativa effekter på tillit och lojalitet men så fort dessa egenskaper/värden brister vill vi öka denna granskning och dessa kontroller. Vi förlitar oss på det rådande systemet, dvs. att vi bara förändrar i rådande struktur och skapar nya regleringar av samma ursprung.⁵⁸

⁵² Power, Michael. *The audit society Rituals of verification*. Oxford. 1997

⁵³ Ibid.

⁵⁴ Sarens, Gerrit. Christopher, Joe. The association between corporate governance guidelines and risk management and internal control practices: Evidence from a comparative study. *Managerial Auditing Journal*, 2010, vol.25, nr. 4. Sid 288-308 (hämtad 140425)

⁵⁵ Meyer, John, W. and Rowan, Brian. Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *The American Journal of Sociology*, vol.83, nr. 2. Sid. 340-363. 1977 (Hämtad 140609)

⁵⁶ Sarens, Gerrit. Christopher, Joe. The association between corporate governance guidelines and risk management and internal control practices: Evidence from a comparative study. *Managerial Auditing Journal*, 2010, vol.25, nr 4. Sid. 288-308 (hämtad 140425)

⁵⁷ Power, Michael. *The audit society Rituals of verification*. Oxford. 1997 (citat s.1)

⁵⁸ Power, Michael. *The audit society Rituals of verification*. Oxford. 1997

Den studie från 2010 av Sarens och Christopher som tagits upp i inledningen, kom fram till att ett samband mellan riktlinjer med svagare fokus på riskhantering samt internkontroll kunde kopplas till en mindre utvecklad hantering av dessa och system för detta i bolagen. Studien baseras på belgiska och australiensiska bolag, där de belgiska bolagen hade ett svagare fokus på riskhantering och internkontroll.⁵⁹

4. Empiri

4:1 Presentation av Primärdata

Nedan följer en presentation över författarnas empiriska underlag i form av en tabell. Tabellen är en sammanställning över efterlevnaden och avvikelser av de utvalda delar av kodens oberoende regler som beskrivits i metodavsnittet.

4:1:1 Tabell över bolagens efterlevnad av regler för oberoende beslutsfattning

Eftersom svensk kod för bolagsstyrning bygger på principen följ eller förklara har tabellen utformats så att de regler som bolagen följer är ommarkerade och avvikelser är markerade med blått samt ett X. Icke förklarade avvikelser markeras med rött samt ett Y. Det är således avvikelser som upptäckts vid en systematisk granskning av rapporterna. Asterix är en indikation på att en avvikelse eller tillämpning förklaras närmare efter tabellen samt i bilaga 6. Streckade rader i tabellen är de två bolag ur urvalet som inte haft en tillgänglig bolagsstyrningsrapport.

⁵⁹ Sarens, Gerrit. Christopher, Joe. The association between corporate governance guidelines and risk management and internal control practices: Evidence from a comparative study. *Managerial Auditing Journal*, 2010, vol.25, nr 4. Sid. 288-308 (hämtad 140425)

Regel i koden	2:3	2:3	2:3	2:3	2:4	2:4	2:4	4:3	4:4	4:5	-	7:3	7:3	7:3	9:2
Bolag Frågor	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
AUTOLIV HOLDING AB	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HOLMEN AB	Ja*	Ja	Nej	Ja	Nej	Nej	Nej	Ja	Ja	Ja	Nej*	-	-	-	Ja
LUNDIN PETROLIUM AB	Ja*	Ja	Nej	Ja	Nej	Ja*	Ja*	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
SCANIA AB	-*	-*	-*	-*	-*	-*	-*	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
	X	X	X	X	X	X	X								
SVENSKA HANDELSBANK EN AB	Ja*	Ja	Nej	Ja	Nej	Nej	Nej	Ja	Nej*	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Nej*
									Y						X
B&B TOOLS AB	Ja*	Ja	Nej	Nej	Nej	Ja*	Nej	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
				*		X									
CARDO AB	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HEBA FASTIGHETS AB	Ja*	Ja	Nej	Ja	Nej	Nej	Ja*	Ja	Ja	Ja	Nej*	-	-	-	Ja
INVESTMENT AB ÖRESUND	Ja*	Ja	Nej	Ja	Nej	Ja*	Nej	Ja	Ja	Ja	Ja*	Ja	Ja	Ja	Ja
						X									
NET ENTERTAINMENT NE AB	Ja*	Ja	Nej	Ja	Nej	Nej	Nej	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Nej*
															Y
PA RESOURCES AB	Ja*	Ja	Nej	Ja	Nej	Nej	Nej	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
SYSTEMAIR AB	Ja*	Nej	Ja*	Ja	Nej	ja*	Nej	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
		*				X									
		X													

Holmen AB

1, Ja 4 st., 3 representerar de tre största ägarna, samt styrelsens ordförande.

11, Holmen AB har valt att styrelsen ska fullgöra de uppgifter som skulle utföras av ett revisionsutskott.

Lundin Petroleum AB

1, Ja 5 st., 4 representerar 4 av de större ägarna, samt en styrelseledamot.

6, Ja, Magnus Unger är ordförande i valberedningen och även styrelseledamot i Lundin Petroleum AB, vilket innebär att företaget gör en avvikelse från regel 2.4 i svensk kod för bolagsstyrning. Detta förklaras av företaget med att de anser att Magnus Unger besitter värdefull kunskap och erfarenhet, samt att detta stöts av bolagets aktieägare.

7, Ja det finns två personer i valberedningen som även är med i styrelsen, dock är endast en beroende gentemot bolagets större ägare.

Scania AB

1-6, Scania AB saknar valberedning.

7, Innan valberedningen upplöstes på årsstämman 2013 var de valda styrelseledamöterna oberoende enligt svensk kod för bolagsstyrning.

Svenska Handelsbanken AB

1, Ja 5 st., 4 representerar de fyra största ägarna, samt styrelsens ordförande. (En har tackat nej)

9, Nej, de har inte en oberoende majoritet av styrelseledamöter i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Fördelningen är lika mellan beroende och oberoende med 5/5. Detta är inte en förklarad avvikelse.

15, Ledamoten Jan Johansson är inte oberoende i förhållande till banken och bankledningen. Styrelsens bedömning är att Jan Johanssons kompetens och erfarenhet inom ersättningsfrågor bör tas tillvara av banken.

B&B Tools AB

1, Ja 5 st., 4 st. representerar de tre största ägarna, samt styrelsens ordförande

4, Nej, avvikelse från regel 2.3 som uttrycker att högst en av styrelseledamöterna får vara beroende i förhållande till bolagets större aktieägare. Förklaringen till avvikelsen är att det annars inte är möjligt att som privatperson kombinera ägarrollen med en aktiv roll som ledamot i styrelse och valberedning.

6, Ja, Anders Börjesson är ordförande i valberedningen och även ordförande och styrelseledamot i B&B tools AB, vilket innebär att företaget gör en avvikelse från regel 2.4 i svensk kod för bolagsstyrning.

Detta förklaras av företaget med att ”övriga ledamöter ansett det som viktigt att valberedningens ordförande har en god förståelse för den nuvarande styrelsens arbete och sammansättning samt tydligt kan se eventuella behov av kompletterande kompetenser.”

HEBA Fastighets AB

1, Ja 4 st., en av bolagets större aktieägare samt styrelsens ordförande (beroende i förhållande till föregående) samt 2 till varav 1 är styrelseledamot.

7, Ja det finns två personer i valberedningen som även är med i styrelsen, dock är endast en beroende gentemot bolagets större ägare.

11, Heba fastighets AB har valt att styrelsen ska fullgöra de uppgifter som skulle utföras av ett revisionsutskott.

Investment AB Öresund

1, Ja 4 st., 4 representerar de fyra största ägarna (en har tackat nej) 1 av dessa är styrelsens ordförande samt även valberedningens ordförande.

6, Ja, Mats Qviberg är ordförande i valberedningen och även ordförande och styrelseledamot i Investment AB Öresund, vilket innebär att företaget gör en avvikelse från regel 2.4 i svensk kod för bolagsstyrning. Detta förklaras av företaget med att ”deltagande i valberedningen är en central del i utövandet av ägande.”

11, Revisionsutskottet består av hela styrelsen.

NET Entertainment NE AB

1, Ja 4 st., 3 representerar de tre största ägarna, samt styrelsens ordförande.

15, Ledamoten Pontus Lindwall är inte oberoende i förhållande till bolaget eftersom han är ordförande i Betsson AB, kund och f.d. moderbolag till Net entertainment AB. Pontus Lindwall är ej delaktig i några beslut där han kan anses jävig enligt rapporten. Bolaget uppger att de följer svensk kod för bolagsstyrning utan avvikelse i sin inledning i bolagsstyrningsrapporten. Men vid granskning av rapporten så framkommer denna avvikelse i form av ersättningsutskottets oberoende utan förklaring och hänvisning till regel 9.2 svensk kod för bolagsstyrning. Ersättningsutskottet består dock av samtliga sju styrelseledamöter.

PA Resources AB

1, Ja 4 st., 3 representerar de tre största ägarna, samt styrelsens ordförande.

Systemair AB

1, Ja 3 st., 3 representerar de tre största ägarna och den största ägaren är ordförande i styrelsen.

2, Nej, en avvikelse från koden har gjorts eftersom majoriteten inte är oberoende.

Förklaring: Systemair anser att avvikelsen sker i aktieägarnas intresse och bolagets gagn.

3, Ja, en avvikelse från koden, den största ägaren är koncernchef, styrelseledamot och ordförande i valberedningen.

6, Ja, Gerald Engström är koncernchef, ordförande i valberedningen och styrelseledamot i Systemair AB, vilket innebär att företaget gör en avvikelse från regel 2.4 i svensk kod för bolagsstyrning. Detta

förklaras av företaget med att ”sammansättningen är till bolagets och övriga aktieägares intresse och gagn.”

4:1:2 Empirisk jämförelse av tabellen

Först presenteras fem bolag från Large Cap-listan i tabellen. Autoliv Holding AB fram till Svenska Handelsbanken AB. Följande sju bolag, B&B Tools AB fram till Systemair AB representerar bolagen från Mid Cap-listan.

Ett bolag från Large Cap-listan, Autoliv Holding AB upprättar inte bolagsstyrningsrapport och avviker därmed från den grundläggande regeln att bolag ska upprätta publika bolagsstyrningsrapporter, och därmed inte följer svensk kod för bolagsstyrning.

Regel 2.3 behandlar valberedningens sammansättning med regler i syfte att stärka oberoende i förhållande till ägare och ledning.

Ett bolag på Large Cap-listan saknar valberedning. I övrigt görs avvikelserna i denna regel av två bolag på Mid Cap-listan.

Regel 2.4 behandlar styrelseledamöter i valberedningen och att dessa inte skall inneha rollen som ordförande samt utgöra en majoritet av valberedningen.

Denna regel har sammanlagt flest antalet avvikelser, vilka fördelas enligt följande; två bolag på Large Cap-listan gör avvikelser (varav ett som tidigare nämnt saknar valberedning) och tre bolag på Mid Cap-listan gör avvikelse. Samtliga avvikelser gäller att styrelseledamot inte skall vara ordförande.

Regel 4.3 behandlar att högst en styrelseledamot får arbeta i ledningen. Inga avvikelser.

Regel 4.4 behandlar styrelsens sammansättning där majoriteten skall vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Endast ett bolag från Large Cap-listan gör en avvikelse från denna regel. Bolaget är en bank och avvikelsen har inte förklarats av bolaget i enlighet med koden.

Regel 4.5 behandlar att det skall finnas minst två styrelseledamöter som är oberoende i förhållande till bolaget och ägarna. Inga avvikelser.

Regel 7.3 behandlar Revisionsutskottet och dess sammansättning, oberoende majoritet i förhållande till bolag där minst en av dessa även är oberoende i förhållande till större ägare. Inga avvikelser.

Regel 9.2 behandlar ersättningsutskottets sammansättning med en oberoende majoritet i förhållande till bolaget. Ett bolag på Large Cap-listan gör en avvikelse och ett bolag på Mid Cap-listan gör en oförklarad avvikelse.

Procentuell översikt, avvikelser

	AVVIKELSER	EJ FÖRKLARADE	REGEL 2:4
LARGE CAP	60 %	20 %	40 %
MID CAP	66 %	16 %	50 %
TOTAL	63 %	18 %	45 %

4:1:3 Avvikelser, kompletteringar och noteringar

Här följer en empirisk jämförelse utifrån standardiserade data baserade på frågeschemat (se bilaga 4) som använts vid sammanställningen av tabellen ovan. Det som presenteras nedan är en sammanfattning av det författarna anser vara det mest intressanta och relevanta som framkommit vid författarnas granskning av bolagens bolagsstyrningsrapporter. Samtliga underlag som sammanfattningen baseras på återfinns som bilagor i avsnitt 10. Författarna har särskilt beaktat kodens regel 10.1, som säger att bolaget skall redovisa avvikelser från koden och ange skälen till dessa avvikelser. Bolagen ska även beskriva vilken lösning som valts istället. Varje bolag har som standard att ange vilka regler och lagar som följs, dessa har därför inte beaktats i en bedömning av kodens efterlevnad då det inte säger något i praktiken av intresse för denna fråga. Alla bolag i studien utom två, där författarna inte kan inhämta den information som krävs, tillämpar koden, lagar och de regler som gäller för emittenter på börsen.

Tre av tio bolag med tillgänglig rapport anger inte inledningsvis om de följer eller avviker ifrån koden. Ett bolag från Large Cap listan gör inga avvikelser från koden men redogör inte för detta i sin rapport utan detta framkommer vid granskningen ur ett oberoendeperspektiv. Spridningen på återkopplingar till koden är stor, och varierar från att vara obefintlig till att förekomma 12 gånger i en rapport.

Det bolag som har störst antal återkopplingar är ett bolag från Large Cap listan som inte har differentierad rösträtt. Ett bolag som endast återkopplar till koden angående oberoende ledamöter och där författarna i övrigt inte kan se någon återkoppling är ett bolag, från Large Cap listan, detta bolag är familjeägt och tillhör Lundbergsfären som innehar 61,1% av rösterna. Det sista bolaget i studien som sticker ut är ett bolag från Mid Cap listan som inte gör någon återkoppling till koden överhuvudtaget. I det tidigare avsnittet över tabellen presenterades den vanligaste avvikelserna som regel 2.4 angående styrelserepresentation i valberedningen. Bolagens motiveringar kan sammanfattas till att det finns en

positiv syn på ett aktivt ägande i de fall en person har dubbla roller, eller en styrelseledamots unika kompetens, kunskap samt förståelse för bolaget som ligger i linje med övriga ägares intressen och ses som en självklarhet snarare än ett hinder. I de analyserade bolagsrapporterna gav bolagen själva uttryck för detta och författarna har valt att citera två bolags kommentarer angående detta:

”deltagande i valberedningen är en central del i utövandet av ägande.” Investment AB Öresund.⁶⁰

”övriga ledamöter ansett det som viktigt att valberedningens ordförande har en god förståelse för den nuvarande styrelsens arbete och sammansättning samt tydligt kan se eventuella behov av kompletterande kompetenser.” B&B Tools AB.⁶¹

Ett bolag från Large Cap listan har valt att inte ha en valberedning med motiveringen att största huvudägaren direkt eller indirekt kontrollerar 90 % av rösterna i linje med att andra bolag med liknande struktur inte inrättat en valberedning.

4:2 Systemair AB

Författarna har valt att närmare undersöka bolaget Systemair AB. Detta bolag är extra intressant då de är börsnoterat på Mid Cap listan samt är en framgångsrik koncern som tillämpar svensk kod för bolagsstyrning på ett tydligt sätt. Författarna presenterar bolaget kort för att sedan redovisa de intervjuer som genomförts på bolaget.

4:2:1 Kort om Systemair AB

Systemair grundades 1974 av koncernchef Gerald Engström med sin affärsidé om den runda kanalfläkten. Fläktens utformning skulle göra installationen enklare och på marknaden var detta ett vinnande koncept så sortimentet har efter detta vuxit till att omfatta fläktar, ventilationsaggregat, värmeprodukter och andra relaterade produkter. Den ursprungliga iden var förenkling och detta har sedan genomsyrat företaget då företagens motto blivit just enkelhet och den raka vägen.

Med tydligt fokus på värme så har bolaget sedan 2012 även gjort en satsning på kyla och även detta finns numer i Systemair ABs produktutbud. Systemair AB har 19 fabriker och verksamhet i 45 länder i Europa, Nord- och Sydamerika, Mellanöstern, Asien och Sydafrika. Bolaget är börsnoterat på NASDAQ OMX Stockholm, Mid Cap listan, och koncernen omfattar omkring 56 bolag med 4 100 medarbetare.

⁶⁰ Investment AB Öresund. Bolagsstyrningsrapport 2013, sid.18
http://www.oresund.se/bolagsstyrning/pdf2014/Årsredovisning_2013.pdf (hämtad 140501)

⁶¹ B&B Tools AB. Bolagsstyrningsrapport 2012/2013, sid 17
<http://www.irpublications.com/bb/annualreport/2012/se/d/20130703/> (hämtad 140501)

Med affärsidén som bas och med tydligt kundfokus vill Systemair AB förmedla bilden av att vara ett företag att räkna med och lita på. Detta är också företagets ledord: leveranssäkerhet, tillgänglighet och kvalitet. Sedan grundandet av Systemair har bolaget växt och under de senaste 15 åren har den genomsnittliga tillväxten uppgått till cirka 13 procent. Omsättningen 2012/2013 var 4,55 miljarder kronor.⁶²

Systemair AB tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med två undantag. I svensk kod för bolagsstyrning så anges det i punkt 2:3 att majoriteten av styrelseledamöterna ska vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagets ledning. Men i Systemair ABs valberedning är majoriteten inte alls oberoende och detta blir en avvikelse från koden. Men eftersom koden följer modellen "följ eller förklara" så är detta i sin ordning då Systemair AB har redovisat varför de anser att det kan vara på detta viset. Systemair AB anser att sammansättningen av valberedningen är till största gagn för bolaget och helt i aktieägarnas intresse och därför förklarar varför det ser ut på det sättet i bolaget.

4:2:2 Intervjuer, Systemair AB

Nedan följer en presentation över författarnas primärdata och empiriska underlag i form av en sammanfattning av de utförda intervjuerna på Systemair AB. Intervjuerna presenteras i en sammanfattning i detta avsnitt och återfinns i sin helhet som bilaga 2.

Respondenter:

Anders Ulff, ekonomichef Systemair AB

Elisabeth Westberg, ordförande i revisionsutskottet, samt styrelseledamot Systemair AB

Den stora förändringen i bolaget enligt respondenterna är i första hand hänförlig till att Systemair blev ett publikt aktiebolag med en professionell styrelse och utvecklad internrevision. Koden tror respondenterna har spelat en sekundär roll även om den kan ha påverkat bolaget, koden hade redan införts när bolaget blev publikt så omställningen var inte stor.

En aktiv huvudägare i bolagsledningen är mycket positivt för Systemair som bolag då det ger ett ökat förtroende och stärker Systemair gentemot intressenter. Systemair gör i och med Gerald Engströms position och förhållande till bolaget en avvikelse från koden av positiv karaktär. Det är bra med regler

⁶² Systemair AB

<http://www.systemair.com/sv/Sverige/Om-Systemair/> (Hämtad 140610)

som inte är rigida så att man som i deras fall kan förklara en avvikelse. Eftersom de i övrigt följer koden fungerar dess syfte bra i förhållande till dem som bolag. Det negativa med denna form av reglering är att inte alla följer koden lika bra. Detta uppfattas som att det beror på att Sverige generellt är väldigt bra på att följa regler vilket skapar ett krav på att upprätthålla detta. Koden tillämpas inte fullt ut för att principen följ eller förklara med syftet att det är okej att göra avvikelser inte riktigt fått fäste.

I en analys av koden som styrmedel och huruvida den i sig har positiva effekter är svårt att uttala sig om konkret. Förmodligen har koden haft vissa effekter, men på en mer konkret nivå är större förändringar mer att koppla till andra externa regler och lagar hänförliga till att t.ex. börsnoteras och gå från ett icke publikt till ett publikt bolag. Koden i sig är ingen stor fråga för bolaget och har inte något större fokus i jämförelse med andra frågor. Viktigast för en effektiv och välfungerande bolagsstyrning är istället att ha en bra finansiell uppföljning och en effektiv ledning av bolaget. Systemair har som tidigare nämnt en aktiv huvudägare vilket därför i deras fall vore direkt olämpligt att se på kodens regler vad gäller detta som normativa och eftersträvansvärda på ett positivt sett.

5. Analys

5:1 Analys av primärdata från bolagsstyrningsrapporter och intervjuer

Konflikter som uppstod i bolag bottnade i problem mellan ledningarna och ägarintresset. Konsekvensen var att ledningarna inte ansågs ha handlat i ägarnas intresse. För en god utveckling för bolag är det nödvändigt att upprätthålla och säkra ett gott förtroende för befintliga och potentiella investerare och även andra intressenter. Det naturliga var att se över bolagsstyrning och ett sätt att effektivisera denna samt skärpa rapporteringen var kodifierade regler som bland annat har normerande regler för styrelsen och valberedningen, vilket redogjorts för i uppsatsen. Frågan är då hur koden efterlevs och tillämpas idag?

5:1:1 Efterlevnad

Den empiriska framställningen av bolagsstyrningsrapporter har visat att inte alla bolag efterlever koden. Alla bolag anger inledningsvis (som en stämpel) att de följer Nasdaq OMX regler för emmitenter, gällande lagar och svensk kod för bolagsstyrning.

En bolagsrapport som ingått i urvalet saknar helt referenser till svensk kod för bolagsstyrning. Samma bolag har inga avvikelser på de punkter som författarna valt att granska, men har i sin rapportering helt avstått ifrån att inledningsvis i rapporten förtydliga detta för läsaren.

Författarna har även funnit att alla bolag inte följer svenska regler då rapporter inte går att få fram för alla bolag. Detta gäller bland annat Autoliv Holding AB, dotterbolag till ett amerikanskt moderbolag. Alla bolag rapporterar inte heller om de följer eller avviker ifrån koden som nämnts.

Alla bolagen efterlever till synes i större utsträckning de regler som behandlar ett informativt syfte och hur information skall hanteras och verka. Samt även de strukturella regler som handlar om lämplighet, uppgiftsfördelning och strukturer. Även om författarna inte granskat dessa regler i koden, så har rapporterna studerats ingående och näst intill inga sådana avvikelser har rapporterats vilket gör att författarna antar att dessa i högre utsträckning följs.

Det är intressant att Elisabeth Westberg under intervjun på Systemair AB (bilaga 2) talar om modellen följ eller förklara utifrån Sverige som ett land som är duktiga på att följa regler, samt att just detta är en av anledningarna till att efterlevnaden av koden brister. Hon menar att om principen följ eller förklara implementerades helt som det är tänkt och att det inte ifrågasätts så fort ett bolag gör en avvikelse skulle förklaringarna och därmed efterlevnaden öka. Detta skulle vara en positiv riktning eftersom ett av kodens genomgående syften är att öka transparens och öppenhet.

5:1:2 Tillämpning

Flertalet bolag hänvisar löpande till svensk kod för bolagsstyrning i sin rapport. Vanligast förekommande är att bolagen redan i inledningen tydligt informerar om bolaget följer eller avviker från koden, detta har visat sig vara vilseledande då granskningen av rapporter visat icke förklarade avvikelser. Detta har tillämpats på två urskiljbara sätt. Det första sättet innebär att bolagen uttryckligen redogjort för att endast viss avvikelse förekommit och att koden i övrigt följs, vilket har visat sig inte alltid stämma. Det andra sättet är att bolag redovisar viss avvikelse utan att säga att de i övrigt följer koden, och det visar sig att avvikelserna är flera. Det problematiska med det sistnämnda är att det lätt tolkas som att inte fler avvikelser förekommer.

Författarna har funnit att en del bolag refererar till koden vid avvikelser medan andra använder koden som återkoppling även vid en följande tillämpning av svensk kod för bolagsstyrning. Det är intressant eftersom koden i regel 10.1 uttrycker att det är avvikelserna som skall redovisas och förklaras. Skillnaderna på tillämpningen är spridd. De bolag som väljer att använda koden som återkoppling och stöd för en korrekt/följande tillämpning har en tydligare struktur och röd tråd i sina rapporter.

Författarna kan konstatera att flera företag tillämpar koden utöver kraven, samtidigt som flera företag har en undermålig tillämpning vilket delvis kan förklaras av att det inte finns tydliga konsekvenser om man avviker från kraven.

5:1:3 Efterlevnad och tillämpning med återkoppling till kollegiet

Kollegiets undersökningar har bland annat dragit slutsatsen att kodens utveckling och reviderade regler varit positiv och gjort det lättare för bolagen att svara upp mot koden. Att kodens tillämpning och efterlevnad undersökts under olika förutsättningar, där själva koden inte varit i exakt likadant utförande gör att en jämförelse blir mer komplex. Däremot har kollegiets tidigare undersökningar visat att efterlevnaden av koden brister, och att regel 2.4 om styrelsrepresentation i valberedningen varit den vanligast förekommande avvikelserna vilket även är det som författarna till uppsatsen kommit fram till.

Författarna har med hjälp av empirin sett att den vanligast förekommande återkopplingen till koden i rapporterna, oavsett om bolagen följer eller förklarar, är en diskussion om oberoende i styrelsen och valberedningen. Med detta menas att tillämpningen av regler för en oberoende styrelse och valberedning används av bolagen både som stöd för att kraven uppfylls och för att förklara avvikelser. Det är även angående reglerna kring dessa som flest avvikelser görs.

Efter en granskning av rapporterna är det tydligt att det inte finns konsekvenser för bolag som inte tillämpar och efterlever koden på tänkt sätt även om det är krav för de börsnoterade bolagen.

5:1:4 Normativa riktlinjer och en oberoende beslutsfattning

I linje med tidigare studier från bland annat kollegiet och mot bakgrund av att koden funnits i Sverige under många år, har författarna funnit att självregleringen inte fungerar som det var tänkt i kodens nuvarande form.

EU hade inledningsvis en önskan om en harmonisering av regler mellan de olika medlemsländerna, men då en harmonisering idag inte anses möjlig så har istället små lagändringar och normerande åtgärder utförts. Ett exempel på varför en harmonisering inte är möjlig är att EU vill begränsa rösträttsdifferentiering. För Sverige skulle detta få stora negativa konsekvenser.

Författarnas insamlade empiri visar på, (även om den till vissa delar kan ha påverkat) att kodens normerande effekter på ägarstrukturen i bolagen och på en oberoendet beslutsfattning är begränsad.

En aktiv och förvaltande huvudägare ses som något positivt i Sverige. När dessa ägare tar ett aktivt

ansvar i bolaget.⁶³ Samtidigt som det koncentrerade ägandet, eller kontrollägandet i samband med svensk individbeskattning, och ask i ask ägande enligt tidigare studier av svenska bolag även ansetts ha hämmande effekter på svenska bolag.⁶⁴ Att en aktiv ägare ses som något positivt är den bild författarna även möter när de intervjuat både ekonomichef och styrelseledamot i Systemair AB. Slutligen handlar det om en positiv och hållbar utveckling samt tillväxt för svenska företag vilket är direkt beroende av riskkapitalförsörjning.

I studien av bolagens rapporter har tydliga brister i tillämpningen av koden framkommit. Kodens princip följd eller förklara bygger på självreglering, och respons från kapitalmarknaden som incitament att följa reglerna. Då bolag uppenbarligen kan låta bli att tillämpa koden utan konsekvenser måste man fundera över kapitalmarknadens syn på koden. Hur kommer det sig att vissa bolag kan ignorera kraven på att tillämpa koden. Detta tolkas som att kapitalmarknaden som incitament inte kan fylla en självreglerande funktion generellt. Styrelsens och valberedningens sammansättning kontra oberoende behandlas främst i regel 2.3 och 2.4. Den vanligaste avvikelserna är att en styrelseledamot är valberedningens ordförande vilket strider emot kodens rekommendationer. Bolagens motiveringar till denna avvikelse kan sammanfattas med att det finns en positiv syn på ett aktivt ägande och att personen besitter en unik kompetens, kunskap samt förståelse för bolaget som ligger i linje med övriga ägares intressen. Detta speglar således tidigare resultat från kollegiet.

5:1:5 Institutionellt perspektiv

Eftersom det är standard att presentera styrelsen med bild och information om bland annat oberoende i förhållande till bolag och större aktieägare, finner författarna det intressant att flertalet bolag även för en löpande diskussion kopplat till koden i sin bolagsstyrningsrapportering. Författarna har alltså kunnat konstatera att de vanligaste avvikelserna är att hänföra till styrelsens och valberedningens sammansättning och oberoende, vilket delvis kan förklaras med svensk ägarstruktur. Samtidigt som flertalet företag väljer att föra en löpande diskussion om detta utifrån koden oavsett om de följer eller avviker. Författarna anser att detta förstås bäst med ett institutionellt perspektiv. Det finns en positiv syn på det aktiva ägandet samtidigt som ett oberoende och ett rationellt beslutsfattande i företagen måste uppfattas som samhällets förväntningar på företagen, vilket har präglat och skapat ett fokus på detta i rapporteringen. Den empiriska framställningen kopplat till institutionell teori visar en bild av både ett

⁶³ Nachemson-Ekwall, Sophie. *Svenskt näringsliv, Företagsamt ägande, institutionella investerars förmåga att utöva ägarkontroll*, 2012 (hämtad 140425)

⁶⁴ Bjuggren, Per-Olof. Eklund, Johan, E. Wiberg, Daniel. "Ownership Structure, Control and Firm Performance: The Effects of Vote-Differentiated Shares" *Financial Economics*, vol.17, nr. 16-18, 2007(hämtad 140425)

införande av koden och en efterlevnad som inte stämmer överens, så kallad lös koppling. Vi skrev inledningsvis om att alla bolag har som en stämpel i sina rapporter att de följer koden, vilket inte visat sig stämma för alla bolag. Det bolagen ”säger” stämmer inte överens med vad de gör. Trots detta tillämpas koden och gör anspråk på att förbättra bolagsstyrning med en viss internationell målsättning samt öka förtroendet på kapitalmarknaden.

Den bristande efterlevnaden och tillämpningen ger en bild av att koden i första hand inte är viktig i bolagsstyrningen, vilket bekräftar ytterligare av de intervjuer författarna gjort. Vid dessa intervjuer framkom att kodens roll var av mer sekundär natur och att förändringen i bolagsstyrningen i första hand var hänförlig till att bolaget blev ett publikt aktiebolag, med en professionell styrelse och utvecklad internrevision. De intervjuade svarar även ibland lite motsägelsefullt i förhållande till varandra. Om man relaterar detta till vad vi beskrivit som ett glapp mellan vad bolaget säger att det gör och vad det faktiskt gör kan man förklara detta med formella och informella strukturer. Formella strukturer är lättare att förändra och anpassa efter vad som efterfrågas medan den informella strukturen i bolaget ser annorlunda ut och kan fortsätta enligt invanda mönster och rutiner. Här anser även författarna att Michael Powers kritik av redovisningen om hur den är ämnad att fungera i förhållande till hur den faktiskt fungerar är relevant, då kodens efterlevnad samt tillämpning brister.⁶⁵

Om koden haft någon effekt är det snarare hänförligt till den ökade internkontrollen än för styrelse och valberedningen. Detta ligger i linje med Sarens och Christophers tidigare studie där man menade att riktlinjerna hade ett samband med bland annat hur utvecklad internkontrollen var.⁶⁶ Viktigast enligt respondenterna för en effektiv och välfungerande bolagsstyrning är att ha en bra finansiell uppföljning och en effektiv ledning av bolaget. Vilket författarna kopplar till begrepp som tillit och kompetens, vilket berörs utifrån Michael Powers perspektiv.⁶⁷

Inledningsvis i uppsatsen belystes att tidigare forskning och utredningar har gett motstridiga resultat om man beaktar kritiken som Powers framför, respektive de positiva samband mellan utvecklade styrdokument och hur utvecklad bolagsstyrningen är i bolagen. Dessa anser författarna inte nödvändigtvis behöver utesluta varandra. En möjlighet är att styrmedel speglar hur utvecklade bolagen och ett land är, och att det nödvändigtvis inte behöver vara styrmedlet i sig som gett upphov till en bättre

⁶⁵ Power, Michael. *The audit society Rituals of verification*. Oxford, 1997

⁶⁶ Sarens, Gerrit. Christopher Joe The association between corporate governance guidelines and risk management and internal control practices. *Managerial Auditing Journal*, vol.25 nr. 4, 2010 (hämtad 140425)

⁶⁷ Power, Michael. *The audit society Rituals of verification*. Oxford, 1997

bolagsstyrning utan att de utvecklas och avspeglar varandra. Detta kan förklara varför bolagen lever upp till normativa riktlinjer om information och struktur, de aspekter som författarna valde att inte fokusera på. Reglerna skrivs av människor i en tid som präglas av vissa normer och värderingar som redan är etablerade vilket förmodligen avspeglas i slutprodukten som i denna studie är svensk kod för bolagsstyrning.

Att bolagen som vi berört, i högre utsträckning för en diskussion och återkopplar till koden vad gäller normerande riktlinjer som kolliderar med svensk ägarstruktur, skulle kunna förklaras med att bolagen hanterar denna problematik genom att lyfta frågan som ett sätt att legitimera sig.

6. Resultat och slutsats

Författarna till denna uppsats har kommit fram till att det finns ett intresse för koden och att den uppfyller en viss funktion genom att öka transparensen i den externa rapporten. Det har även framkommit att bolagen generellt efterlever kodens regler vad gäller informativa riktlinjer och strukturella riktlinjer.

Tillämpningen av koden har varit spridd och två huvudsakliga skillnader har kunnat urskiljas. Den ena är i enlighet med kodens syfte att förklara avvikelser för att på det sättet vara transparent. Det andra sättet att tillämpa koden är utöver kodens uttalade syfte, genom att bolagen använder koden som stöd och återkoppling till regler som följs. Där den vanligaste tillämpningen av koden oavsett dessa två riktningar berör styrelsen och valberedningens oberoende. Det finns i dagsläget flera brister eftersom alla bolag idag i praktiken inte efterlever och tillämpar koden i enlighet med riktlinjerna.

Författarna kan konstatera att bolagen främst avviker ifrån regler som rör oberoendefrågan i framförallt styrelse och valberedning, där styrelserepresentation i valberedningen är den vanligaste avvikelser. Detta har visat på en koppling mellan svenska förhållanden och svensk ägarstruktur. Eftersom EU accepterat att lagreglering vad gäller till exempel rösträttsdifferentiering inte är optimalt, antar författarna att nuvarande former kan förväntas fortleva även om de genomgått förändringar. Slutsatsen blir därför att vissa avvikelser kommer att bli bestående.

Författarna till denna uppsats menar att koden genom normativa riktlinjer inte kommer att ha någon självreglerande effekt på en oberoende beslutsfattning i bolag i Sverige.

7. Diskussion samt förslag till vidare forskning

Att ta sig an och analysera ett sådant regelverk som svensk kod för bolagsstyrning var en större uppgift än vad författarna först insåg. Arbetet med kodens regler för oberoende var endast en del av koden, och perspektivet på koden kan därför vara bristfällig. Området är stort och komplext och berör både ekonomiska och politiska aspekter. Det författarna har kommit fram till och presenterat som resultat av sin studie är dock något som kan öka förståelsen för hur den svenska koden tillämpas och efterlevs i svenska bolag.

Författarna har kunnat konstatera att avvikelser från koden i första hand är kopplade till de regler som berör oberoende. Detta betyder omvänt att de flesta bolag ligger högt vad gäller reglerna i koden vars syfte är att främja en god kommunikation och struktur i bolagsstyrningen, samt kommunikation mellan bolag och intressenter. Detta resultat genererades trots att granskningen var inriktad på de regler i koden som behandlade oberoende beslutsfattning. Författarna kan därför i efterhand se att de metodval som gjorts inte helt svarat upp till sitt syfte. Det positiva som ändå talar för vald strategi och att kategorisera koden är att metoden gett svar som inte förväntades i sin helhet över koden, samt att denna metod tydligt kunnat påvisa kodens uppbyggnad och vilka förutsättningar den ger för att tillämpa och följa.

Resultaten av studien har väckt intresse för olika riktningar. Då studiens omfång kring oberoendet visat sig inte ha normerande effekter i större utsträckning vad gäller vissa regler, skulle vidare forskning kunna undersöka närmare hur detta skulle kunna ske om det är önskvärt att förändra detta i svenska bolag. Vidare anser författarna att koden kan användas för att öka transparensen och vidare forskning eller analyser för att strategiskt få bolagen att förklara och efterleva koden fullt ut är då högst aktuell.

8. Litteratur och källförteckning

- Bjuggren, Per-Olof. Eklund, Johan, E. Wiberg, Daniel. Ownership Structure, Control and Firm Performance: The Effects of Vote-Differentiated Shares. *Financial Economics*, vol.17, nr 16-18, 2007 (hämtad 140425)
- B&B Tools AB. Bolagsstyrningsrapport 2012/2013, sid 17
<http://www.irpublications.com/bb/annualreport/2012/se/d/20130703/> (hämtad 140501)
- Boyd, Colin. Ethics and Corporate Governance: The issues raised by the Cadbury Report in the United Kingdom, *Journal of business ethics*, vol.15.Sid.167-182, 1996 (hämtad 1404127)
- Brunsson, Nils och Olsen Johan P. *Makten att reformera*. Stockholm: Carlssons förlag 1990
- Bryman, Alan. Bell, Emma. *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Liber AB, 2005
- Coase, Ronald Harry. The Nature of the Firm, *Economica, new series*, vol.4, nr. 16, 1937 (hämtad 140425)
- Cronqvist, Henrik. Nilsson, Mattias. Agency costs of Controlling Minority Shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol.38, nr.4, 2003 (hämtad 140426)
- Czarniawska, Barbara and Joerges, Bernward. Travels of ideas. Ur Czarniawska, Barbara and Sevón, Guje Translating organizational change. Berlin: Walter de Gruyter 1996
- Day Patricia, Klein Rudolf. *Inspecting the inspectorates*. London:Joseph Rowntree Foundation, 1990
- Hakkala, Katariina Nilsson. Heyman, Fredrik. Sjöholm, Fredrik. *Arbetsmarknadseffekter av utländska direktinvesteringar. Underlagsrapport nr 16 till Globaliseringsrådet*. Stockholm: Utbildningsdepartementet 2008. (hämtad 140426)
- Henrekson, Magnus. Jakobsson, Ulf. *Globaliseringen och den svenska ägarmodellen, Underlagsrapport nr 19 till globaliseringsrådet*, 2008 (hämtad 140425)
- Henreksson, Magnus. Jakobson, Ulf. The Swedish Corporate Control Model: Convergence, Persistence or Decline? *Corporate Governance: An international review*, vol.20, nr. 2. Sid 212–227, Mars 2012. (hämtad 140425)
- Investment AB Öresund. Bolagsstyrningsrapport 2013, sid.18
http://www.oresund.se/bolagsstyrning/pdf2014/Årsredovisning_2013.pdf (hämtad 140501)
- Jagers Peter. *Nationalencyklopedin*
http://www.ne.se/beroende-oberoende?i_h_word=oberoende (hämtad 2014-05-22)
- Jepperson, Ronald L. Institutions, institutional effects and institutionalism. Ur Powell, Walter W, and DiMaggio, Paul J. *The new institutionalism in organizational analysis*. Chicago: The university of Chocago press. 1991
- Kollegiet för svensk bolagsstyrning, svensk kod för bolagsstyrning, 2010
<http://www.bolagsstyrning.se/koden/gallande-kod> (hämtad 140414)
- Kollegiet för svensk bolagsstyrning, svensk kod för bolagsstyrning, 2010
<http://www.bolagsstyrning.se/bolagsstyrning/bolagsstyrningens-utveckling> (hämtad 140414)
- Kollegiet för svensk bolagsstyrning, svensk kod för bolagsstyrning
<http://www.bolagsstyrning.se/media/39163/kollegiet-arsrapport-2009-sv.pdf> (hämtad 140422)
- La Porta, Rafael. Lopez-de-Silanes, Florencio. Shleifer, Andrei. Vishny, Robert W. Law and Finance. *Journal of Political Economy*, vol.106, nr. 5, December 1998 (hämtad 140501)

La Porta, Rafael. Lopez-de-Silanes Florencio. Shleifer Andrei. Corporate Ownership around the World. *The Journal of Finance*, vol.54, nr. 3, April 1999 (hämtad 140501)

MCC Nyhetsbrev

http://www.multicultural.se/nyhetsbrev_2006_oktober.html (hämtad 2014-04-13)

Meyer, John, W. and Rowan, Brian. Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *The American Journal of Sociology*, vol.83, nr. 2. Sid. 340-363. 1977 (Hämtad 140609)

Nachemson- Ekwall, Sophie, Svenskt näringsliv, *Företagsamt ägande, institutionella investerares förmåga att utöva ägarkontroll*, 2012

http://www.svensktnaringsliv.se/material/rapporter/institutionella-investerares-formaga-att-utova-agarkontroll_561507.html (hämtad 140425)

Power, Michael. *The audit society Rituals of verification*. Oxford, 1997.

Sarens, Gerrit. Christopher, Joe. The association between corporate governance guidelines and risk management and internal control practices: Evidence from a comparative study. *Managerial Auditing Journal*, 2010, vol.25, nr. 4. Sid. 288-308 (hämtad 140425)

Solid info.se.

<http://www.solidinfo.se/borsnoterade-bolag/large-cap> (hämtad 140402)

Solid info.se.

<http://www.solidinfo.se/borsnoterade-bolag/mid-cap> (hämtad 140402)

Sveriges Rikes Lag. Norstedts juridik, 2013

Svernlöv Carl. *Bolagskoden: svensk kod för bolagsstyrning med kommentarer för praktisk tillämpning*, Norstedts juridik, 2005.

Systemair AB

<http://www.systemair.com/sv/Sverige/Om-Systemair/> (hämtad 140610)

Tson Söderström, Hans. *Ägarmakt och omvandling Ekonomirådets rapport 2003 - den svenska modellen utmanad. Ekonomirådets rapport*, SNS förlag, 2003.

Förteckning över genomförda intervjuer

Systemair AB, Skinnskatteberg 2014.

Anders Ulf, CFO (ekonomichef)

Elisabeth Westberg, styrelseledamot samt ordförande i revisionsutskottet

9. Bilagor

Bilaga 1

Intervjuschema

Svensk kod för bolagsstyrning

Intervjufrågor för C-uppsats i företagsekonomi VT-14. Syftet med studien är att fördjupa kunskaperna om förhållandet mellan bolagsstyrningen i företaget och svensk kod för bolagsstyrning.

Vi tycker att ni är ett intressant företag då ni tillämpar koden i er bolagsstyrningsrapport på ett tydligt och lättillgängligt sätt.

- 1) Vem eller vilka arbetar rent praktiskt med koden? (Yrkestitel/Avdelning)
- 2) Hur arbetar man med koden som styrdokument?
- 3) Hur arbetar man med koden i bolagsrapporteringen?
- 4) Har Systemair sedan kodens införande aktivt förändrat någon del i bolagsstyrningen i enlighet med koden för att öka förtroendet på kapitalmarknaden?
- 5) Har Systemair sedan kodens införande aktivt förändrat någon del i bolagsstyrningen i enlighet med koden för att effektivisera bolagsstyrningen?
- 6) Vilka erfarenheter finns idag av arbetet med koden?
- 7) Vilka är de viktigaste verktygen för en effektiv och välfungerande bolagsstyrning?
- 8) Vilka är de viktigaste verktygen enligt er för att skapa förtroende för investerare, på kapitalmarknaden?
- 9) I Systemair görs en avvikelse från koden vad gäller oberoende majoritet i valberedningen. På vilket sett tror ni det påverkar kapitalmarknaden?
- 10) Hur tror ni en avvikelse som ovanstående uppfattas på kapitalmarknaden?
- 11) Koden bygger på principen ”följa eller förklara”, vad är bra respektive mindre bra med det?
- 12) Vad får ni för respons på bolagsstyrningsrapporten kopplad till koden?

Tack för ert deltagande/ Jessica Silfverskans och Matilda Stakset

Bilaga 2

Den transkriberade intervjun i sin helhet

Intervju med Anders Ulff, ekonomichef, Systemair AB

Intervju med Elisabeth Westberg, styrelseledamot samt ordförande i revisionsutskottet, Systemair AB

Vi tycker att ni är ett intressant företag då ni tillämpar koden i er bolagsstyrningsrapport på ett tydligt och lättillgängligt sätt.

1) Vem eller vilka arbetar rent praktiskt med koden? (Yrkestitel/Avdelning)

Anders Ulff: Det är en fråga som drivs av styrelse, internkontroll controllers och ekonomiavdelning.

Elisabeth Westberg: Rent praktiskt är det Anders Ulff som är CFO och även administrativt ansvarig. Han är även styrelsens sekreterare och har på så sätt ett ansvar i flera funktioner.

2) Hur arbetar man med koden som styrdokument?

Anders Ulff : Både som en hjälp för bolagsstyrningen och som internkontroll, vissa delar är det mer att se till att vi följer reglerna och i andra delar för att utveckla uppföljning och internkontroll. I internkontrollen har koden varit mer ett styrdokument och i valberedning och liknande mer som en kontroll att vi följer de anvisningar som koden kräver.

Elisabeth Westberg: Vi använder det som ett underlag för att se att man uppfyller kraven, om vi gör något konkret som exempelvis när vi inrättade ett revisionsutskott då tittar vi på koden för att se vad det är som styr det momentet, hur ska det se ut enligt koden och vilka personer ska det vara och vilken är huvudinriktningen, då går vi till koden. När Systemair blev börsnoterat var det fler styrdokument förutom koden vi skulle uppfylla. Då inrättade bolaget ett sätt att arbeta vilket blev plattformen och sedan användes koden utifrån det.

Vi läser inte koden vid varje styrelsemöte för varje sak vi genomför naturligtvis, utan ser till att reglerna efterlevs.

3) Hur arbetar man med koden i bolagsrapporteringen?

Anders Ulff: Vi har en avvikelse från koden, detta förklaras i årsredovisningen. Det finns ju andra dokument förutom koden och det är ju till exempel riskbedömningen av den finansiella rapporteringen som är något vi går igenom med revisionsutskottet i styrelsen. Man tittar på dom risker som finns och bedömer dom då och hur man skall åtgärda dom.

Elisabeth Westberg: Vi använder oss framförallt av koden i bolagsstyrningsrapporten eftersom det är där man beskriver hur man arbetar med bolagsstyrningen. Då tittar vi på hur koden ser ut och efterhand så vet vi vad som ska uppfyllas i enlighet med kodens regler. Och jag vill även lägga till att i övriga dokument så föreskriver ju inte koden i detalj vad som ska informeras till aktiemarknaden i kvartalsrapporter, då är det andra regelverk som styr. Men generellt så ska det enligt koden vara en öppenhet och transparens, och det genomsyrar informationen vill jag nog säga.

4) Har Systemair sedan kodens införande aktivt förändrat någon del i bolagsstyrningen i enlighet med koden för att öka förtroendet på kapitalmarknaden?

Anders Ulff: När vi gick in på börsen 2007 blev det ett krav att använda sig av koden. Då fick vi tillsätta en professionell styrelse som vi inte haft tidigare, det var en förändring. Att bli publikt bolag ställde även nya krav vad gäller extern rapportering och den biten. Svårt att säga om det egentligen berodde på koden eller det faktum att vi blev börsnoterade, men inom interkontroll och revisionsutskott blev det en skillnad mot tidigare.

Elisabeth Westberg: Vi har använt koden från början utifrån ett öppenhetsperspektiv. Då Systemair kom till börsen så fanns koden redan och vår bolagsstyrning var inrättad efter den. Om frågan syftar till perioden efter börsnoteringen och om vi har ändrat någonting så har vi även gjort det. Systemair inrättade ett revisionsutskott för 4 år sedan, innan hade vi det löpande i tre år och idag har vi det integrerat i styrelsearbetet. Men det var ju något vi gjorde i enlighet med koden efter de regler som koden angav. Så det var en förändring i enlighet med koden och det kan man nog säga var för att öka förtroendet på marknaden.

5) Har Systemair sedan kodens införande aktivt förändrat någon del i bolagsstyrningen i enlighet med koden för att effektivisera bolagsstyrningen?

Anders Ulff: Det blev ett ökat fokus på interkontroll, frågor som inte fanns tidigare. Det har bidragit till att Systemair blivit mer effektivt i sin bolagsstyrning.

Elisabeth Westberg: Vi har ökat internkontrollen som har blivit mer systematiserad och omfattande.

6) Vilka erfarenheter finns idag av arbetet med koden?

Anders Ulff: Koden är inte en så stor fråga hos oss men jag tycker att det är bra att man provar den här typen av icke lagstiftning och att det är bra att den är självreglerande. Jag tror att den också haft en viss effekt på bolagen och att det är positivt att det bygger på ”följa eller förklara”, ett bra koncept.

Elisabeth Westberg: De erfarenheter som finns är goda. Koden ger bra riktlinjer för informationsgivning, öppenhet för bolagsstyrningen, internkontroll och den typen av frågeställningar. Så

jag tycker erfarenheterna av koden är goda. Och även utvärderingen av styrelsen enligt koden, det ger en systematik som jag tycker är bra.

7) Vilka är de viktigaste verktygen för en effektiv och välfungerande bolagsstyrning?

Anders Ulff: Det är att ha en bra finansiell uppföljning. Och att man har en liten och effektiv ledning av bolaget.

Elisabeth Westberg: Det börjar uppifrån skulle jag vilja säga, valberedningen är mycket viktig så att man tillsätter en bra styrelse med de olika kompetenser som man behöver. Och sen att styrelsearbetet fungerar, styrelsen är basen och där allt börjar egentligen. Det är viktigt att man ger ledningen riktlinjer och strategiska mål. Även att det finns tydliga riktlinjer för bolagsstyrning och interkontroll som går ner i hela organisationen. Att dessa frågor finns på styrelsebordet och att man ser till att de implementeras i organisationen neråt. Så att styrelse och bolagsledning har samma värdegrunder för bolagsstyrning och att dessa parametrar genomsyrar hela organisationen. Det är det viktigaste.

8) Vilka är de viktigaste verktygen enligt er för att skapa förtroende för investerare, på kapitalmarknaden?

Anders Ulff: För oss är det faktum att vår Huvudägare även är vår koncernchef något som skapar förtroende. En ägare som är aktiv i bolaget skapar ett större förtroende än ett bolag som exempelvis bara ägs av fonder eller liknande. Bolag där ledningen inte är ägare på samma sätt.

På Systemair har företagsledningen och ägarna samma mål och det tror jag är positivt. Det som har varit med de tidigare skandalerna innan bolagsstyrningskoden var att man hade företagsledningar som tog beslut och initiativ som kanske inte var till aktieägarnas bästa. Detta sker inte med en huvudägare som är aktiv i bolaget.

Elisabeth Westberg: Att den information man lämnar i rapporter, årsredovisningar samt de möten som ledningen har präglas av öppenhet och bra information. Det är det allra viktigaste, att det finns en tydlighet.

9) I Systemair görs en avvikelse från koden vad gäller oberoende majoritet i valberedningen. På vilket sett tror ni det påverkar kapitalmarknaden?

Anders Ulff: Det tror jag inte påverkar alls då det vårt fall gäller valberedningens sammansättning och oberoende från ledningen. Vår avvikelse är att Gerald Engström sitter med i valberedningen och som jag sa tidigare så är det bara positivt. I Systemair så är det en självklarhet, men jag kan även förstå problem som kan uppstå när man både är ägare och med i ledningen.

Elisabeth Westberg: Jag tror inte att det påverkar alls och definitivt inte negativt. Jag tror snarare att det är en självklarhet att det i Systemair ska vara på det sättet och att det gynnar bolaget.

10) Hur tror ni en avvikelse som ovanstående uppfattas på kapitalmarknaden?

Anders Ulff: Anser att föregående svar svarar på även denna fråga.

Elisabeth Westberg: Jag tror att den är ganska självklar eftersom vi har en stark huvudägare och det är positivt för bolaget. Gerald Engström, som är vår stora huvudägare, har så pass stor del av bolaget och är även VD i bolaget. Han är den som driver bolaget och uppfattas som Systemair utåt och därför tror jag att det snarare är en självklarhet att det ser ut på det sättet.

11) Koden bygger på principen ”följ eller förklara”, vad är bra respektive mindre bra med det?

Anders Ulff: Det är bra att inte reglera allt i lag. Man kan prova andra sätt och i vissa fall kanske man måste ta ett steg längre om man inte får den förändring man efterfrågar. Exempelvis det här med jämställdhet i styrelsen. Det är en het debattfråga just nu angående hur man skall få in fler kvinnor i företagsstyrelser. Jag tror inte på lagstiftning utan det måste komma av sig själv för att fungera. Så kodens princip att ”följ eller förklara” är bra. Jag kan inte se någonting som inte är bra med den principen. Men om avvikelserna är väldigt många och de förklaringar man anger inte är bra så fyller inte längre koden någon funktion. Jag vet inte hur ofta det redovisas avvikelser i andra bolag men i Systemairs fall tycker jag att vi använder koden på ett bra sätt.

Elisabeth Westberg: Det är bra att koden inte är rigid utan att man kan förklara sig, men jag kan tycka ibland att bolag rent generellt använder sig för lite av ”förklara” och att reglerna används för strikt. Jag skulle vilja se att fler använde sig av förklara, såsom vi gjort i vår rapport. Det är bra att man tillåter avvikelser i koden så att det finns en flexibilitet. Sen är det mindre bra att det kanske inte är så accepterat att avvika utan att det ifrågasätts när man förklarar.

Men det är väl mer utifrån kapitalmarknaden och kapitalmarknadens aktörer och hur de ser på det här. Där skulle jag önska en mer flexibel syn på avvikelser. Vi är generellt ovana vid att göra avsteg från regler i Sverige, så även fast principen är ”följ eller förklara” så används det inte så ofta. Så jag tycker inte förklara har slagit igenom i synsättet hur man använder koden.

12) Vad får ni för respons på bolagsstyrningsrapporten kopplad till koden?

Anders Ulff: Vi har inte fått så mycket respons. Det är mest från styrelsen då det är deras sak. Men det finns inte så stor märkbarhet. Bra bolagsstyrning med en aktiv huvudägare i bolagsledningen.

Elisabeth Westberg: Jag är inte med i analytikermötena som bolaget har, men det jag hör och de diskussioner jag hör på stämman är positiva. Ibland kommer det mail där någon uttrycker uppskattning

eller kritik och det jag har uppfattat är att uppfattningen av rapporteringen är att den är öppen och bra samt att årsredovisningen är väldigt informativ. I viss bemärkelse är det kopplat till koden eftersom rapporteringen enligt denna ska vara öppen och transparent, och det tycker jag att Systemair är. Och när det gäller hur vi följer koden som formalia har vad jag kan påminna mig om inte varit uppe för diskussion.

Bilaga 3

Underlag och förklaring till kodens oberoende regler

När författarna har analyserat de utvalda bolags bolagsstyrningsrapporter så har de använt sig av detta underlag, det är kodens oberoende regler som har urskilts ur koden för svensk bolagsstyrning och detta dokument har sedan följts vid analysen av rapporter.

1:6 Till justerare av protokoll från bolagsstämman ska utses aktieägare eller ombud för aktieägare som inte är styrelseledamot eller anställd i bolaget. Ej undersökningsbar i rapporten.

2.3 Valberedningen ska ha minst tre ledamöter, varav en ska utses till ordförande.

Majoriteten av valberedningens ledamöter ska vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Verkställande direktören eller annan person från bolagsledningen ska inte vara ledamot av valberedningen.

Minst en av valberedningens ledamöter ska vara oberoende i förhållande till den i bolaget röstmässigt största aktieägaren eller grupp av aktieägare som samverkar om bolagets förvaltning.

För kriterier för bedömning av oberoende, se 4.4.

2.4 Styrelseledamöter kan ingå i valberedningen, men ska inte utgöra en majoritet av valberedningens ledamöter.

Styrelsens ordförande eller annan styrelseledamot ska inte vara valberedningens ordförande.

Om mer än en styrelseledamot ingår i valberedningen får högst en av dem vara beroende i förhållande till bolagets större aktieägare.

4.3 Högst en bolagsstämmovald styrelseledamot får arbeta i bolagets ledning eller i ledningen av bolagets dotterbolag.*

*Både verkställande direktören och en s.k. arbetande styrelseordförande kan således inte ingå i styrelsen om den senare även ingår i bolagets ledning. En styrelseledamot kan dock vara anställd och få lön från bolaget utan att anses ingå i bolagets ledning.

Exempel på en sådan styrelseledamot kan vara en hedersordförande eller en styrelseledamot som fungerar som ”ambassadör” för bolaget eller har annat liknande uppdrag.

4.4 Majoriteten av de bolagsstämmovalda styrelseledamöterna ska vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen.

För att avgöra en ledamots oberoende ska en samlad bedömning göras av samtliga omständigheter som kan ge anledning att ifrågasätta ledamotens oberoende i förhållande till bolaget eller bolagsledningen, varvid bland annat följande omständigheter ska vägas in i bedömningen:

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

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

4.5 Minst två av de styrelseledamöter som är oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen ska även vara oberoende i förhållande till bolagets större aktieägare.

För att avgöra en ledamots oberoende ska omfattningen av styrelseledamotens direkta och indirekta relationer med den större ägaren vägas in i bedömningen.

En styrelseledamot som är anställd eller styrelseledamot i ett företag som är en större ägare ska inte anses vara oberoende.

Med större aktieägare avses ägare som direkt eller indirekt kontrollerar tio procent eller mer av aktierna eller rösterna i bolaget. Om ett företag äger mer än 50 procent av aktierna eller andelarna eller rösterna i ett annat företag anses det förstnämnda företaget indirekt kontrollera det senare företagets ägande i andra företag.

7.3 Revisionsutskott ska bestå av minst tre styrelseledamöter.

Majoriteten av utskottets ledamöter ska vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen.

Minst en av de ledamöter som är oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen ska även vara oberoende i förhållande till bolagets större ägare.

9.2 Styrelsens ordförande kan vara ordförande i utskottet. Övriga bolagsstämموvalda ledamöter ska vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen.

10 Information om bolagsstyrning

Styrelsen ska årligen i en bolagsstyrningsrapport och på sin webbplats informera aktieägare och kapitalmarknad om hur bolagsstyrningen i bolaget fungerar och hur bolaget tillämpar Svensk kod för bolagsstyrning.

10.1 Bolaget ska i bolagsstyrningsrapporten, för varje regel i Koden som det har avvikit från, redovisa denna avvikelse, ange skälen för detta samt beskriva den lösning som valts i stället.

- Krav på att upprätta en bolagsstyrningsrapport finns i 6 kap. 6-9 §§ årsredovisningslagen (1995:1554).
- Krav på bolagsstyrningsrapportens innehåll finns i 6 kap. 6 § årsredovisningslagen (1995:1554).

Bilaga 4

Frågeschema, underlag till tabell

Valberedning:

1. Hur många ledamöter har valberedningen? (minst 3, varav 1 ordförande)
2. Är majoriteten oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen?
3. Är VD eller annan person i ledningen ledamot i valberedningen?
4. Är minst 1 ledamot i valberedningen oberoende i förhållande till i bolagets röstmässigt största aktieägare eller grupp av aktieägare som samverkar om bolagets förvaltning?
5. Utgör styrelseledamöter en majoritet av valberedningens ledamöter?
6. Är styrelsens ordförande eller annan styrelseledamot valberedningens ordförande?
7. Om mer än en styrelseledamot ingår i valberedningen får högst en av dem vara beroende i förhållande till bolagets större aktieägare!

Styrelse, storlek och sammansättning

8. Arbetar högst en bolagsstämموالدا styrelseledamot i bolagets ledning eller i ledningen av bolagets dotterbolag?
9. Är majoriteten av de bolagsstämموالدا styrelseledamöterna oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen.
10. Är minst två av de styrelseledamöter som är oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen även oberoende i förhållande till bolagets större aktieägare?

Revisionsutskott:

11. Har bolaget ett revisionsutskott?
12. Består revisionsutskott av minst tre styrelseledamöter?
13. Är majoriteten av revisionsutskottet oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen?
14. Är minst en av de ledamöter som är oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen även oberoende i förhållande till bolagets större ägare.

Ersättningsutskott:

15. Styrelsens ordförande kan vara ordförande i utskottet. Övriga bolagsstämموالدا ledamöter ska vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen.
-

Bilaga 6

Avvikelser, kompletteringar och noteringar

Autoliv Holding AB

Författarna har inte kunnat undersöka Autoliv Holding AB eftersom de bolagsrapporter som studien baseras på inte går att finna. (Utländskt MB) Detta är en stark avvikelse från kodens grundläggande regel att det ska upprättas dokument över bolagsstyrningen i bolaget och att dessa ska vara publika. Det är ju ett av kodens syften att det ska vara en ökad transparens i bolaget och genom att ignorera koden har bolaget även avvikit ifrån detta syfte.

Företagets ägarstruktur och aktiestruktur:

Största ägare:

Dotterbolag till Autoliv inc.

Holmen AB

1, Ja 4 st., 3 representerar de tre största ägarna, samt styrelsens ordförande.

11, Holmen AB har valt att styrelsen ska fullgöra de uppgifter som skulle utföras av ett revisionsutskott.

Tillämpning av svensk kod för bolagsstyrning

- Tillämpar svensk kod för bolagsstyrning.
- Inledning: anger inte inledningsvis om de tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med eller utan avvikelser.
- Bolagets information om tillämpning: -
- Avvikelse: -
- Återkopplar till koden vid 1 tillfälle i sin rapport

Återkopplingens karaktär:

- Avvikelser: 0
- I enlighet med svensk kod för bolagsstyrning: 1
- Informativa + övrigt: 0

Företagets ägarstruktur och aktiestruktur:

- Differentierad rösträtt: Ja, A-aktien har tio röster och B-aktien en röst.

Största ägare:

- L E Lundbergföretagen 61,6 % röster och 32,9 % kapital
- Kempestiftelserna 16,9 % röster och 7,0 % kapital
- Carnegie fonder (Sverige) 1,5 % röster och 5,3 % kapital

- Lannebo fonder 1,1 % röster och 3,9 % kapital

Lundin Petroleum AB

1, Ja 5 st., 4 representerar 4 av de större ägarna, samt en styrelseledamot.

6, Ja, Magnus Unger är ordförande i valberedningen och även styrelseledamot i Lundin Petroleum AB, vilket innebär att företaget gör en avvikelse från regel 2.4 i svensk kod för bolagsstyrning. Detta förklaras av företaget med att de anser att Magnus Unger besitter värdefull kunskap och erfarenhet, samt att detta stöts av bolagets aktieägare.

7, Ja det finns två personer i valberedningen som även är med i styrelsen, dock är endast en beroende gentemot bolagets större ägare.

Tillämpning av svensk kod för bolagsstyrning

- Tillämpar svensk kod för bolagsstyrning.
- Inledning: anger inledningsvis om de tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med eller utan avvikelser.
- Bolagets information: tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med 1 avvikelse.
- Avvikelse: 2.4
- Återkopplar till koden vid 10-12 tillfällen

Återkopplingens karaktär:

- Avvikelser: 2
- I enlighet med: 6
- Informativa + övrigt: 4

Företagets ägarstruktur och aktiestruktur:

- Differentierad rösträtt: Nej

Största ägare:

- Lorito Holdings (Guernsey) Ltd.
- Zebra Holdings and Investment (Guernsey) Ltd.
(två investmentbolag helägda av familjen Lundin genom trusters)
tillsammans 27,4 % av aktierna.
- Landor Participations Inc.
(helägt av en trust vars stiftare är Ian H Lundin)
3,6 % av aktierna

Scania AB

- 1, Scania AB saknar valberedning, se notering under avvikelser.
- 2, Scania AB saknar valberedning, se notering under avvikelser.
- 3, Scania AB saknar valberedning, se notering under avvikelser.
- 4, Scania AB saknar valberedning, se notering under avvikelser.
- 5, Scania AB saknar valberedning, se notering under avvikelser.
- 6, Scania AB saknar valberedning, se notering under avvikelser.
- 7, Innan valberedningen upplöstes på årsstämman 2013 var de valda styrelseledamöterna oberoende enligt svensk kod för bolagsstyrning.

Tillämpning av svensk kod för bolagsstyrning

- Tillämpar svensk kod för bolagsstyrning.
- Inledning: anger inledningsvis om de tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med eller utan avvikelser.
- Bolagets information: tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med 1 avvikelse.
- Avvikelse: 2.1 (skall finnas en valberedning) 2.3 och 2.4 (samt övriga punkter om valberedning.)
Scania AB har vid årsstämman 2013 beslutat att Scania AB inte längre ska ha någon valberedning, detta i enlighet med den dåvarande valberedningens förslag. Förslaget motiverades med bolagets ägarstruktur, där huvudägaren Volkswagen AG, direkt eller indirekt kontrollerar nästa 90 % av rösterna i bolaget. Andra bolag med liknande struktur har beslutat att ej inrätta en valberedning.
- Återkopplar till koden vid 3-4 tillfällen i sin rapport

Återkopplingens karaktär:

- Avvikelser: 1
- I enlighet med svensk kod för bolagsstyrning: 1
- Informativa + övrigt: 2

Företagets ägarstruktur och aktiestruktur:

- Differentierad rösträtt: Ja, A-aktien en röst och B-aktien en tiondels röst.

Största ägare:

- Volkswagen AG 70,94 % röster och 45,66 % kapital
Därutöver ska i Volkswagen innehav inräknas 0,87 % röster och 3,63 % kapital
(förvaltas av kreditinstitut)
MAN SE (dotterbolag till Volkswagen AG) skall också ingå
Totalt innehav för Volkswagen AG: 89,18 % röster och 62,64 kapital.
- Clearstream Banking

- Swedbank Robur fonder
- Scania Resultatbonusstiftelse

Svenska Handelsbanken AB

1, Ja 5 st., 4 representerar de fyra största ägarna, samt styrelsens ordförande. (En har tackat nej)

9, Nej, de har inte en oberoende majoritet av styrelseledamöter i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Fördelningen är lika mellan beroende och oberoende med 5/5. Detta är inte en förklarad avvikelse.

15, Ledamoten Jan Johansson är inte oberoende i förhållande till banken och bankledningen. Styrelsens bedömning är att Jan Johanssons kompetens och erfarenhet inom ersättningsfrågor bör tas tillvara av banken.

Tillämpning av svensk kod för bolagsstyrning

- Tillämpar svensk kod för bolagsstyrning.
- Inledning: anger inledningsvis om de tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med eller utan avvikelser.
- Bolagets information: tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med 1 avvikelse.
- Avvikelse: 9.2, 4.4
- Anger en avvikelse från koden angående ersättningsutskottet men gör även en avvikelse vad gäller 4.4 om en oberoende majoritet av styrelseledamöter i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Fördelningen är exakt lika mellan beroende och oberoende utan Lone Fønss Schrøder som avböjt omval.
- Återkopplar till koden vid 5 tillfällen i sin rapport

Återkopplingens karaktär:

- Avvikelser: 2
- I enlighet med svensk kod för bolagsstyrning: 2
- Informativa + övrigt: 1

Företagets ägarstruktur och aktiestruktur:

- Differentierad rösträtt: Ja, A-aktien en röst och B-aktien en tiondels röst.
- **Största ägare:**
- Stiftelsen Oktogonen 10,31 % röster och 10,14 % kapital
- AB Industrivärden 10,30 % röster och 10,12 % kapital
- Swedbank Robur fonder 2,73 % röster och 2,69 % kapital
- Lundbergs, m.fl. 2,39 % röster och 2,35 % kapital

B&B Tools AB

1, Ja 5 st., 4 st. representerar de tre största ägarna, samt styrelsens ordförande

4, Nej, avvikelse från regel 2.3 som uttrycker att högst en av styrelseledamöterna får vara beroende i förhållande till bolagets större aktieägare. Förklaringen till avvikelserna är att det annars inte är möjligt att som privatperson kombinera ägarrollen med en aktiv roll som ledamot i styrelse och valberedning.

6, Ja, Anders Börjesson är ordförande i valberedningen och även ordförande och styrelseledamot i B&B tools AB, vilket innebär att företaget gör en avvikelse från regel 2.4 i svensk kod för bolagsstyrning.

Detta förklaras av företaget med att ”övriga ledamöter ansett det som viktigt att valberedningens ordförande har en god förståelse för den nuvarande styrelsens arbete och sammansättning samt tydligt kan se eventuella behov av kompletterande kompetenser.”(direkt citerat)

Tillämpning av svensk kod för bolagsstyrning

- Tillämpar svensk kod för bolagsstyrning.
- Inledning: anger inledningsvis om de tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med eller utan avvikelser.
- Bolagets information: tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med 3 avvikelser.
- Avvikelse: 2.3 och 2.4 (och 7.6, tillhör inte utvalda regler)
- Återkopplar till koden vid 8 tillfällen i sin rapport.

Återkopplingens karaktär:

- Avvikelser: 4
- I enlighet med svensk kod för bolagsstyrning: 2
- Informativa + övrigt: 2

Företagets ägarstruktur och aktiestruktur:

- Differentierad rösträtt: Ja, A-aktien har tio röster och B-aktien en röst.

Största ägare:

- Anders Börjesson 12,8 % röster och 1,7% kapital
- Tom Hedelius 12,8 % röster och 1,7% kapital
- Swedbank Robur fonder 8,1 % röster och 10,9 % kapital
- CapMan Public Market Investment 6,3 % röster och 8,5% kapital
- SEB Asset Management 6,1 % röster och 8,2% kapital
- Fjärde AP-fonden 4,5 % röster och 6,1 % kapital
- Odin fonder 4,5 % röster och 6,0 % kapital

Cardo AB

Författarna har inte kunnat undersöka Cardo AB eftersom de bolagsrapporter som studien baseras på inte går att finna.

Företagets ägarstruktur och aktiestruktur:

- Cardo uppköpt av Assa Abloy 2011

Företagets ägarstruktur och aktiestruktur: Differentierad rösträtt

Största ägare Assa Abloy:

- Investment AB Latour 29,5 % röster 9,5 % kapital
- Melker Schörling AB 11,5 % röster 3,9 % kapital

HEBA fastighets AB

1, Ja 4 st., en av bolagets större aktieägare samt styrelsens ordförande (beroende i förhållande till föregående) samt 2 till varav 1 är styrelseledamot.

7, Ja det finns två personer i valberedningen som även är med i styrelsen, dock är endast en beroende gentemot bolagets större ägare.

11, Heba fastighets AB har valt att styrelsen ska fullgöra de uppgifter som skulle utföras av ett revisionsutskott.

Tillämpning av svensk kod för bolagsstyrning

- Tillämpar svensk kod för bolagsstyrning.
- Inledning: anger inledningsvis om de tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med eller utan avvikelser.
- Bolagets information: tillämpar svensk kod för bolagsstyrning utan avvikelser.
- Avvikelse: -
- Återkopplar till koden vid 4 tillfällen i sin rapport.

Återkopplingens karaktär:

- Avvikelser: 1
- I enlighet med svensk kod för bolagsstyrning: 2
- Informativa + övrigt: 1

Företagets ägarstruktur och aktiestruktur:

- Differentierad rösträtt: Ja, A-aktien har tio röster och B-aktien en röst.

Största ägare:

- JP Morgan Bank 8,31% röster och 15,79 % kapital
- Birgitta Härnblad 19,34 % röster och 12,43% kapital

- Charlotte Ericsson 8,53,1 % röster och 6,25 % kapital
- Christina Holmbergh 8,32 % röster och 5,84kapital
- Anders Ericsson 8,31 % röster och 5,82 kapital
- Institutioner: 16,1 % röster och 30,6 kapital

Investment AB Öresund

1, Ja 4 st., 4 representerar de fyra största ägarna (en har tackat nej) 1 av dessa är styrelsens ordförande samt även valberedningens ordförande.

6, Ja, Mats Qviberg är ordförande i valberedningen och även ordförande och styrelseledamot i Investment AB Öresund, vilket innebär att företaget gör en avvikelse från regel 2.4 i svensk kod för bolagsstyrning. Detta förklaras av företaget med att ”deltagande i valberedningen är en central del i utövandet av ägande.”

11, Revisionsutskottet består av hela styrelsen.

Tillämpning av svensk kod för bolagsstyrning

- Tillämpar svensk kod för bolagsstyrning.
- Inledning: anger inte inledningsvis om de tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med eller utan avvikelser.
- Bolagets information: -
- Avvikelse: 2.4
- Återkopplar till koden vid 1 tillfälle i sin rapport.

Återkopplingens karaktär:

- Avvikelser: 1
- I enlighet med svensk kod för bolagsstyrning: 0
- Informativa + övrigt: 0

Företagets ägarstruktur och aktiestruktur:

- Differentierad rösträtt: -

Största ägare: familjen Qviberg, familjen Dybeck

- Mats Qviberg (Inklusive maka) 21,8, % andelar (styrelse)
- Sten Dybeck (Inklusive maka) 4,1 % andelar
- Johan Qviberg 3,1 % andelar
- Öystein Engebretsen (inklusive familj) 2,8 % andelar (styrelse)
- Elsa och Harry Gabrielssons stiftelse 3,0 % andelar

NET Entertainment NE AB

1, Ja 4 st., 3 representerar de tre största ägarna, samt styrelsens ordförande.

15, Ledamoten Pontus Lindwall är inte oberoende i förhållande till bolaget eftersom han är ordförande i Betsson AB, kund och f.d. moderbolag till Net entertainment AB. Pontus Lindwall är ej delaktig i några beslut där han kan anses jävig enligt rapporten. Bolaget uppger att de följer svensk kod för bolagsstyrning utan avvikelse i sin inledning i bolagsstyrningsrapporten. Men vid granskning av rapporten så framkommer denna avvikelse i form av ersättningsutskottets oberoende utan förklaring och hänvisning till regel 9.2 svensk kod för bolagsstyrning. Ersättningsutskottet består dock av samtliga sju styrelseledamöter.

Tillämpning av svensk kod för bolagsstyrning

- Tillämpar svensk kod för bolagsstyrning.
- Inledning: anger inledningsvis om de tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med eller utan avvikelser.
- Bolagets information: tillämpar svensk kod för bolagsstyrning utan avvikelser.
- Avvikelse: 9.2
- Återkopplar till koden vid 6-7 tillfällen i sin rapport.

Återkopplingens karaktär:

- Avvikelser: 1
- I enlighet med svensk kod för bolagsstyrning: 3
- Informativa + övrigt: 3

Företagets ägarstruktur och aktiestruktur:

- Differentierad rösträtt: Ja, A-aktien har tio röster och B-aktien en röst.

Största ägare:

- Per Hamberg 19,8 % röster och 6,4 % kapital
- Rolf Lundström 14,4 % röster och 6,5 % kapital

PA Resources AB

1, Ja 4 st., 3 representerar de tre största ägarna, samt styrelsens ordförande.

Tillämpning av svensk kod för bolagsstyrning:

- Tillämpar svensk kod för bolagsstyrning.
- Inledning: anger inte inledningsvis om de tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med eller utan avvikelser.
- Bolagets information: -

- Avvikelse: -
- Återkopplar till koden vid 0 tillfällen i sin rapport.

Återkopplingens karaktär:

- Avvikelser: 0
- I enlighet med svensk kod för bolagsstyrning: 0
- Informativa + övrigt: 0

Företagets ägarstruktur och aktiestruktur:

- Differentierad rösträtt: Nej

Största ägare:

- Gunvor Group 35,9 % röster och kapital

Systemair AB

1, Ja 3 st., 3 representerar de tre största ägarna och den största ägaren är ordförande i styrelsen.

2, Nej, en avvikelse från koden har gjorts eftersom majoriteten inte är oberoende.

Förklaring: Systemair anser att avvikelsen sker i aktieägarnas intresse och bolagets gagn.

3, Ja, en avvikelse från koden, den största ägaren är koncernchef, styrelseledamot och ordförande i valberedningen.

6, Ja, Gerald Engström är koncernchef, ordförande i valberedningen och styrelseledamot i Systemair AB, vilket innebär att företaget gör en avvikelse från regel 2.4 i svensk kod för bolagsstyrning. Detta förklaras av företaget med att ”sammansättningen är till bolagets och övriga aktieägares intresse och gagn.”

Tillämpning av svensk kod för bolagsstyrning:

- Tillämpar svensk kod för bolagsstyrning.
- Inledning: anger inledningsvis om de tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med eller utan avvikelser.
- Bolagets information: tillämpar svensk kod för bolagsstyrning med 2 avvikelser.
- Avvikelse: 2.3 och 2.4
- Återkopplar till koden vid 3 tillfällen i sin bolagsrapport.

Återkopplingens karaktär:

- Avvikelser: 1
- I enlighet med svensk kod för bolagsstyrning: 1
- Informativa + övrigt: 1

Företagets ägarstruktur och aktiestruktur:

- Differentierad rösträtt: Ja, A-aktien har tio röster och B-aktien en röst.

Största ägare:

- Gerald Engström via Färna Invest AB 42,3 % röster och kapital.
- Ebm-papst AB 21,3 % röster och kapital.
- Nordea Fonder 6,2 % röster och kapital.