

Svensk kod för bolagsstyrning

– vilka faktorer förklarar graden av följsamhet?

Handledare:
Professor Sven-Olof Yrjö Collin

Författare:
Henrik Olsson
Per Åkesson
Robert Shek

Förord

Denna kandidatuppsats framställdes under höstterminen 2005, vid Högskolan Kristianstad.

Vi vill främst rikta vårt tack till vår handledare professor Sven-Olof Yrjö Collin som gett oss goda råd och värdefull vägledning i arbetsprocessen. Vidare vill vi även tacka de företag, i studiens population, som tagit sig tid att svara på vår enkät och därmed bidragit till att möjliggöra det resultat du nu håller i din hand.

Författare:

.....

Henrik Olsson

.....

Per Åkesson

.....

Robert Shek

Kristianstad, januari 2006

Sammanfattning

Kandidatuppsats i företagsekonomi, Högskolan Kristianstad, Examensarbete FEK 631, HT 2005

Författare: Henrik Olsson, Per Åkesson, Robert Shek

Handledare: Professor Sven-Olof Yrjö Collin

Titel: Svensk kod för bolagsstyrning – vilka faktorer förklarar graden av följsamhet?

Bakgrund: Historiskt sett har begreppet corporate governance, med svensk term bolagsstyrning, endast haft sekundär betydelse inom det ekonomiska området. Under de senaste åren har dock bolagsstyrning utvecklats till ett av näringslivets viktigaste fokus. För den breda massan är det främst redovisningsskandalerna under början av 2000-talet som bidragit till den allmänna diskussionen. Corporate governance handlar dock till stor del om att styra bolag så att de uppfyller ägarnas krav på avkastning och därigenom bidrar till samhällsekonomisk effektivitet och tillväxt, dvs. en utgångspunkt utöver kriminella handlingar och bedrägligt beteende.

Svensk kod för bolagsstyrning: Resultatet av corporate governance diskussionen utgörs av Svensk kod för bolagsstyrning som ska uppbära allmänhetens förtroende och verka för ett dynamiskt och värdeskapande näringsliv enligt den internationellt vedertagna principen ”följa eller förklara”.

Syfte: Syftet med denna uppsats är att klargöra vilka faktorer som kan förklara bolagens val att *följa* Svensk kod för bolagsstyrning.

Metod: Utgångspunkten i arbetet är ett positivistiskt förhållningssätt utifrån befintlig teori med ambitionen av en generaliserande studie. Utifrån populationen av 81 berörda bolag och sex förklarande faktorer, är observationsfallen flera och antalet variabler få. Tillsammans med behovet av förenklingar leder detta till ett deduktivt angreppssätt. Informationsinhämtningen har fallit på en tvärsnittstudie med survey som metod.

Resultat och slutsatser: Av undersökta faktorer som hypotetiskt antogs, har signifikanta samband funnits beträffande faktorn storlek genom variabeln marknadsvärde. Endast hypotesen gällande bolagens storlek har härmed accepterats. Utifrån bolagskodens olika delar har emellertid flera signifikanta samband funnits.

Innehållsförteckning

1 Inledning.....	7
1.1 Bakgrund.....	7
1.1.1 Corporate governance debatten.....	7
1.1.2 Internationella bolagskoder.....	8
1.1.3 Motiv till en svensk bolagskod.....	9
1.2 Problemdiskussion.....	11
1.2.1 Svensk kod för bolagsstyrning – en tvingande förändring.....	11
1.2.2 Bolagens val att <i>följa</i> Svensk kod för bolagsstyrning.....	12
1.3 Forskningsfråga.....	13
1.4 Syfte.....	13
1.5 Kapitelsammanfattning.....	13
2 Metodologi.....	15
2.1 Positivistisk utgångspunkt.....	15
2.2 Befintlig teori.....	17
2.3 Deduktivt angreppssätt.....	18
2.4 Metodologisk pragmatism – survey.....	20
2.5 Kapitelsammanfattning.....	21
3 Svensk kod för bolagsstyrning.....	23
3.1 Bolagskodens syfte.....	23
3.2 Målgrupp.....	24
3.3 Följa eller förklara.....	24
3.4 Innehåll och form.....	25
3.4.1 Valberedning.....	25
3.4.2 Styrelse.....	26
3.4.3 Revisionsutskott.....	26
3.4.4 Ersättningsutskott.....	27
3.5 Kapitelsammanfattning.....	27
4 Teori.....	29
4.1 Agentteori.....	30
4.1.1 Den svenska ägarstrukturen.....	31
4.1.2 Styrelsekomposition.....	33
4.2 Positiv redovisningsteori (PRT).....	35
4.2.1 Bolagets storlek.....	36
4.3 Institutionell teori.....	38
4.3.1 Internationaliserade svenska bolag.....	38
4.3.2 Lönsamhet.....	39
4.3.3 Revisionsbyråns betydelse.....	40
4.4 Hypotessammanställning.....	41
5 Empirisk metod.....	43
5.1 Urval.....	43
5.2 Motivering av enkätens frågor – beroendevariabeln grad.....	43
5.3 Bortfall.....	45
5.4 Mätning av studerade variabler – förklarande faktorer.....	45

5.4.1	Ägarstruktur	45
5.4.2	Styrelsekomposition	46
5.4.3	Bolagets storlek	47
5.4.4	Internationalisering	47
5.4.5	Lönsamhet	48
5.4.6	Revisionsbyrå	49
5.5	Validitet och reliabilitet	49
5.6	Hypotesprövning	50
5.7	Kapitelsammanfattning	50
6	Analys och resultat	52
6.1	Graden av följsamhet	52
6.2	Test på graden av följsamhet	54
6.2.1	Korrelation	54
6.2.2	Spridningsdiagram – revisionsbyrå	55
6.2.3	Multipel regression	56
6.3	Test på följsamhet av bolagskodens delar	58
7	Slutsats	66
7.1	Slutsatser	66
7.1.1	Summering av accepterade hypoteser på graden av följsamhet	72
7.1.2	Summering av förklarande faktorer på bolagskodens olika delar	72
7.2	Slutdiskussion	73
7.3	Förslag till fortsatt forskning	74
	Källförteckning	75

Bilaga:

1 Enkäten med kodade svarsalternativ

Appendix:

1 Enkäten med motiveringar

2 Insamlad data gällande undersökta bolag

Figurförteckning

4.1	Teoretisk modell	29
4.2	Maktfördelning – triangeldramat	32
6.1	Graden utav bolagens följsamhet gentemot bolagskoden.....	52
6.2	Korrelationsmatris på graden och samtliga förklaringsvariabler.....	54
6.3	Spridningsdiagram mellan revisionsbyrå och grad.....	55
6.4	Multipel regression utav graden	56
6.5	Spridningsdiagram utav marknadsvärde.....	56
6.6	Korrelationsmatris på förklaringsvariabler.....	57
6.7	Multipel regression utav graden utan extremvärde.....	57
6.8	Korrelationsmatris på frågorna och faktorerna.....	58
6.9	Toleranstabell över förklaringsvariabler.....	59
6.10	Logistisk regression mellan fråga 3 och förklaringsvariablerna.....	60
6.11	Logistisk regression mellan fråga 4 och förklaringsvariablerna.....	60
6.12	Logistisk regression mellan fråga 5 och förklaringsvariablerna.....	61
6.13	Logistisk regression mellan fråga 6 och förklaringsvariablerna.....	62
6.14	Logistisk regression mellan fråga 9 och förklaringsvariablerna.....	62
6.15	Logistisk regression mellan fråga 12 och förklaringsvariablerna.....	63
6.16	Logistisk regression mellan fråga 14 och förklaringsvariablerna.....	63
6.17	Logistisk regression mellan fråga 16 och förklaringsvariablerna.....	64
6.18	Logistisk regression mellan fråga 22 och förklaringsvariablerna.....	65

1 Inledning

I detta kapitel ges en bakgrund till den debatt som växt fram inom corporate governance-området. En inblick ges bl.a. i de skandaler som utgjort grunden för den breda allmänhetens fokus men också de mer samhällsekonomiskt viktiga utgångspunkterna berörs. Vidare förs en diskussion utifrån intresset kring vad som kan tänkas avgöra bolagens tillämpning av Svensk kod för bolagsstyrning. Slutligen anføres uppsatsens forskningsfråga och syfte som ett resultat av nämnda diskussion.

1.1 Bakgrund

Tidigare har begreppet corporate governance, med svensk term bolagsstyrning, endast haft sekundär betydelse inom det ekonomiska området. Idag är bilden dock en helt annan och bolagsstyrning har blivit ett av näringslivets viktigaste fokus och, såväl i Europa som i USA, utgjort ett av det ekonomiska områdets mest omdebatterade ämne (Cromme 2005:363).

Enligt Svensk kod för bolagsstyrning (SOU 2004:130 s71) handlar corporate governance om ”att styra bolag på ett sådant sätt att de uppfyller ägarnas krav på avkastning på det investerade kapitalet och därigenom bidrar till samhällsekonomins effektivitet och tillväxt”.

1.1.1 Corporate governance debatten

För den breda massan är det främst ett antal, såväl nationella som internationella, redovisningsskandaler under början av 2000-talet som bidragit till den allmänna diskussionen. Framförallt är det ersättningar till nuvarande och före detta verkställande direktörer som upprört allmänheten (Söderström et al 2003:157). I Sverige har bl.a. skandalen kring Skandia blåst liv i debatten och i USA har de stora börsbolagen Enron och WorldCom skakats av företagsskandaler med uppskjutna vinster och tvivelaktigt godkänd bokföring (Mallin 2004:33).

Viktigt att poängtera är dock att corporate governance i mångt och mycket inte bara handlar om det medvetna och bedrägliga beteende som mynnat ut i kriminella handlingar och därmed orsakat ovanstående företagsskandaler (Söderström et al 2003:156). Enligt Svensk kod för

bolagsstyrning (SOU 2004:130 s71) handlar corporate governance istället till stor del om att styra bolag så att de uppfyller ägarnas krav beträffande avkastning på investerat kapital och därigenom bidrar till samhällsekonomisk effektivitet och tillväxt.

1.1.2 Internationella bolagskoder

Många länder, inte minst i Europa med bl.a. Storbritannien, Tyskland och Sverige men även USA, har under senare tid utvecklat koder för bolagsstyrning och för allmänheten har drivkraften till detta varit just de flertaliga företagskollapserna och finansskandalerna. Så har det också varit, men endast initialt (Mallin 2004:20). Bolagskoderna sträcker sig längre än till kriminella handlingar och företagskandaler även om det till stor del var dessa som utgjorde startskottet för dagens debatt (Söderström et al 2003:156). De fundamentala problemen och de samhällsekonomiskt viktigaste frågorna inom corporate governance berör istället svårigheterna kring separationen av makt och kontroll mellan ägare och företagsledning (Mallin 2004:32). Det handlar enligt Söderström et al (2003:156) om att tillgodose aktieägarnas intressen utan att reducera företagsledningens handlingskraft och initiativförmåga.

Starten för 1990-talets corporate governance debatt skedde i Storbritannien där bristen på förtroende för de inhemska bolagen ledde till stiftandet av the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance i maj 1991 (Mallin 2004:21). Ordförande för kommittén var Sir Adrian Cadbury och när rapporten kom i december 1992 blev den allmänt känd som ”Cadbury rapporten” (ibid. 2004:21). Storbritanniens reglering i form av dagens Combined Code utgör en sammanställd reglering av rekommendationer bl.a. utifrån Cadbury rapporten (ibid. 2004:23).

I USA utformades 2002 Sarbanes Oxley Act (SOA) som ska bidra till att öka den interna kontrollen och säkerställa innehållet i bolagens finansiella rapportering. Utöver Storbritannien och USA så har även Tyskland en liknande reglering med German Corporate Governance Code. I Sverige är det alltså Svensk kod för bolagsstyrning, med det övergripande syftet att bidra till förbättrad styrning av svenska bolag, som enligt Svensk kod för bolagsstyrning

(SOU 2004:130 s67) ska uppbära allmänhetens förtroende och verka för ett dynamiskt och värdeskapande näringsliv.

1.1.3 Motiv till en svensk bolagskod

Svensk kod för bolagsstyrning (fortsättningsvis även benämnd bolagskoden) har tagits fram genom Förtroendekommissionen som bildades hösten 2002 för att se över huruvida det föreligger ett behov av att förbättra bolagsstyrningen i svenska bolag och att stärka förtroendet för näringslivet. I likhet med en rad andra länder har som bekant även Sverige skakats av ett antal företagsskandaler vilka orsakat sänkt förtroende och befogad kritik gentemot näringslivet (SOU 2004:130 s67). Aktiemarknaden utgör dessutom i dag platsen där, inte bara professionella investerare, utan även svenska småsparare placerar sitt kapital vilket innebär att majoriteten av det svenska folket, direkt eller indirekt, påtagligt berörs av hur de börsnoterade företagen sköts och härmed har intresse av vetenskapen kring detta (ibid. s67).

Tillsammans med ett antal organ och organisationer inom det svenska näringslivet tillsatte Förtroendekommissionen 2003 den så kallade Kodgruppen vars förslag nu, efter remissbehandling och omarbetning, utgör Svensk kod för bolagsstyrning.

Även utifrån ett internationellt perspektiv fanns kraven på någon form av skärpning från Sveriges sida gällande bolagsstyrning, dels från OECD och EU-kommissionen dels från internationella investerare. Inom OECD presenterades i maj 1999 principiella riktlinjer för god corporate governance i medlemsländerna och som medlem i organisationen skall Sverige verka för att de övergripande målen i dessa riktlinjer uppfylls. Det finns idag 47 olika bolagskoder i Europa (Cromme 2005:363) och före bildandet av Förtroendekommissionen var Sverige en av få medlemsstater i den Europeiska Unionen som ännu inte infört ett reglerat arbete inom området corporate governance. EU-kommissionen arbetar för att bryta upp rådande kontrollstrukturer och harmonisera de nationella bolagskoderna (Söderström et al 2003:157).

De senaste decenniernas utveckling inom bolagsstyrningsområdet har resulterat i att det i flera länder, utöver lagstiftning och bolagskoder, uppkommit olika typer av regelsamlingar för hur

bolagsstyrning ska bedrivas. I Sverige presenterade exempelvis Aktiespararna den första s.k. ägarpolicy 1993 och sedan dess har majoriteten av de svenska ägarinstitutionerna utarbetat egna riktlinjer samtidigt som näringslivets självregleringsorgan kontinuerligt omnämnt bolagsstyrning i sina respektive regelverk. Likaså presenterade Styrelseakademien 2003 den första samlade beskrivningen av praxis gällande styrelsearbete i svenska aktiebolag, i form av Vägledning till god styrelsesed (SOU 2004:130 s71).

Starten för Svensk kod för bolagsstyrning grundar sig härav inte på brist av regler på området utan på behovet av en heltäckande sammanställning likt övriga länders bolagskoder. Svensk kod för bolagsstyrning har bl.a. inspirerats av den engelska Combined Code och dennas ”comply or explain” (Skog 2005:29) som för Sveriges del innebär valet att följa *eller* förklara varför man väljer att inte följa delar av bolagskoden.

Alternativet till den grundläggande principen ”följ eller förklara” hade varit att lagstadga bolagskoden vilket endast varit möjligt genom en mycket lägre ambitionsnivå som en minsta gemensamma nämnare för att på så vis anpassa bolagskoden för alla. Nu är istället målet att höja ambitionen för bolagsstyrning utöver den nivå som gällande praxis medför, med bl.a. Aktiebolagslagen (SOU 2004:130 s71). Till skillnad från USA saknar Sverige traditionen av att styra med lagstiftning. Av vikt är istället Sveriges tradition av självreglering, där näringslivet styr sig själv genom borskontraktet, och det är denna tradition som den svenska bolagskoden nu har tillägnat sig (ibid. s67).

I takt med att internationella investerare alltmer intar rollen som finansieringskälla för bolagen (Cromme 2005:363) har också trycket från de internationella kapitalmarknaderna ökat. Svensk kod för bolagsstyrning skall verka för att främja förtroende och stärka den svenska kapitalmarknadens konkurrenskraft (SOU 2004:130 s72). ”Ett dynamiskt och konkurrenskraftigt näringsliv kräver en fungerande kapitalmarknad genom vilken sparade medel i form av lånekapital och riskkapital kanaliseras till investeringar i företagen” (ibid. s80). Just sambandet mellan bolagsstyrning och investeringsviljan har varit en självklar utgångspunkt i Förtroendekommissionens arbete.

1.2 Problemdiskussion

Avgörandet för Svensk kod för bolagsstyrnings funktionalitet och framgång är det sätt på vilket bolagen väljer att tillämpa koden. Med införandet av bolagskoden startades en process av ett arbete vi ännu inte kan se resultatet av. Målet i detta avsnitt är att belysa det faktum att bolagens individuella förutsättningar och faktorer kan vara avgörande för det sätt på vilket bolagen väljer att tillämpa Svensk kod för bolagsstyrning.

1.2.1 Svensk kod för bolagsstyrning – en tvingande förändring

I likhet med flera utvecklade länders bolagskoder, däribland Storbritanniens Combined Code, utgör den svenska bolagskoden inget lagstadgat regelverk utan avser att utgöra en självreglering inom det svenska näringslivet (SOU 2004:130 s74). Den grundläggande principen är som nämnts ”comply or explain” – ”följa eller förklara” vilket innebär att berörda bolag har valmöjligheten att antingen följa bolagskodens regler *eller* avvika från vissa regler men i så fall förklara detta val (ibid. s74). Att tillämpa bolagskoden innebär alltså att antingen följa *eller* förklara sin avvikelse. Då bolagskoden syftar till att kodifiera god sed för bolagsstyrning (ibid. s67) torde det eftersträvansvärda valet vara följsamhet.

Målet med Svensk kod för bolagsstyrning är, som tidigare nämnts, att höja ambitionsnivån utöver gällande praxis. Utgångspunkterna och grundvalen har utgjorts av Aktiebolagslagens bestämmelser om bolagets organisation samt den självreglering som finns inom corporate governance-området. Exempel på denna självreglering är Stockholmsbörsens, Nordic Growth Market NGM's och AktieTorgets noteringskrav och –avtal (SOU 2004:130 s75).

Bolagskoden riktar sig primärt till aktiemarknadsbolag, dvs. bolag med notering på börs eller annan auktoriserad marknadsplats (SOU 2004:130 s73). Det är även hos denna typ av bolag som intresset och beroendet av, såväl internationell som inhemsk, riskkapitalförsörjning är av vital betydelse.

Samtliga svenska företag på A-listan och svenska företag på O-listan med ett marknadsvärde över tre miljarder kronor skall tillämpa bolagskoden med början den 1 juli 2005 eller senast

inför bolagsstämmorna 2006. Avgörande är bolagets juridiska hemvist då Svensk kod för bolagsstyrning endast riktar sig till svenska bolag. Som ett sekundärt steg beräknas och rekommenderas övriga företag ta efter de större bolagens tillämpning av bolagskoden. Bolagskoden skall utgöra ett kvalitetsmärke med vilket bolag, även utanför den primära målgruppen, finner det betydelsefullt att associeras och härmed väljer att implementera (SOU 2004:130 s71). Kostnaden för implementeringen och det inledande arbetet med bolagskoden kommer härigenom till stor del att bäras av de större aktiemarknadsbolagen (ibid. s73).

Svensk kod för bolagsstyrning ingår, sedan införandet den 1 juli 2005, i de noteringskrav som krävs för en placering på Stockholmsbörsen (Svernlöv 2005:129). Berörda bolag på Stockholmsbörsens A- och O-lista är härmed tvingade att tillämpa bolagskoden alternativt avstå sin notering. Härav utgör Svensk kod för bolagsstyrning en tvingande förändring.

1.2.2 Bolagens val att *följa* Svensk kod för bolagsstyrning

Svensk kod för bolagsstyrnings övergripande syfte är att kodifiera vad som kan betraktas som god sed för bolagsstyrning och på så sätt bidra till en förbättrad styrning av svenska bolag (SOU 2004:130 s67ff). Utöver kodifieringen är målet dessutom att på vissa områden flytta fram positionerna ytterligare i förhållande till tidigare praxis (ibid. s67).

Principen ”följa eller förklara” innebär som tidigare nämnts att ett företag som tillämpar bolagskoden kan avvika från enskilda regler men i så fall avge förklaringar till skälen. Att tillämpa bolagskoden innebär således inte att samtliga regler alltid måste *följas* (ibid. s74).

För att betraktas som ett bolag vars bolagsstyrning lever upp till principerna för god sed, så är studiens utgångspunkt dock att bolagskodens delar måste infrias. Med bolagskodens syfte att kodifiera vad som kan betraktas som god sed för bolagsstyrning lyder alltså det eftersträvansvärda valet *följsamhet*.

Med införandet av Svensk kod för bolagsstyrning den 1 juli 2005 startades en process av ett arbete vi ännu inte kan se resultatet av. Institutionella förändringar påverkar olika organisationer på olika sätt (DiMaggio & Powell 1983:147f) och för varje bolag finns olika

faktorer, avgörande för i vilken grad man väljer att *följa* Svensk kod för bolagsstyrning. Arbetet kommer i de berörda bolagen leda till skilda tillämpningar av bolagskoden, dvs. olika val av att följa respektive förklara, och därmed olika grad av *följsamhet*.

Intresset av att studera faktorer som avgör graden av följsamhet grundas i den önskade vetenskapen kring varför eller varför inte bolagen väljer att *följa* bolagskoden, dvs. vetenskap kring vilka faktorer som skiljer bolagen åt och därmed kan förklara graden av *följsamhet*.

1.3 Forskningsfråga

Vilka faktorer kan förklara bolagens val att *följa* Svensk kod för bolagsstyrning?

1.4 Syfte

Syftet med denna uppsats är att klarlägga vilka faktorer som kan förklara bolagens val att *följa* Svensk kod för bolagsstyrning.

1.5 Kapitelsammanfattning

Corporate governance, med svensk term bolagsstyrning, utgör idag ett av näringslivets viktigaste fokus. Allmänhetens intresse för ämnet grundas i huvudsak på ett antal redovisningsskandaler i början av 2000-talet vilka orsakats av bedrägligt beteende och kriminella handlingar. Corporate governance handlar dock till största delen om att styra bolag så att de uppfyller ägarnas krav beträffande avkastning på investerat kapital och därigenom bidrar till samhällsekonomisk effektivitet och tillväxt (SOU 2004:130 s71).

Flera länder har under senare tid utvecklat koder för bolagsstyrning och efterhand har även trycket på en svensk motsvarighet ökat. Kraven har bl.a. ställts från småsparare och institutionella investerare på aktiemarknaden som vill kunna känna förtroende för den svenska

marknaden, men också från EU-kommissionen som arbetar för att harmonisera de nationella bolagskoderna.

Med utgångspunkten att Svensk kod för bolagsstyrning innebär en tvingande förändring, med valet att antingen följa bolagskoden eller förklara sin avvikelse ifrån densamma, har ovanstående diskussion förts kring intresset att klarlägga vilka förutsättningar och faktorer som kan tänkas avgöra graden av bolagens följsamhet. I denna uppsats vill vi belysa dessa avgörande faktorer. Diskussionen har utgjort grunden för vårt syfte och lett fram till vår forskningsfråga – vilka faktorer kan förklara bolagens val att *följa* Svensk kod för bolagsstyrning?

2 Metodologi

Uppsatsen syftar till att förklara vilka faktorer, i berörda bolag, som avgör dess val att följa Svensk kod för bolagsstyrning. För att realisera detta syfte krävs ett antal olika forskningsmetodologiska ställningstagande. Generellt kan man utgå från tre olika vetenskapliga förhållningssätt; positivism, hermeneutik och kritisk teori.

2.1 Positivistisk utgångspunkt

I arbetet med att klarlägga vilka faktorer som kan förklara bolagens val att följa Svensk kod för bolagsstyrning är syftet att åstadkomma denna klarläggning utifrån samtliga berörda bolag. Ambitionen är att söka lagmönster snarare än individuella företeelser och på så vis åstadkomma en allmängiltig förklaring av vilka faktorer som avgör bolagens val att följa framför att förklara.

Undersökning av enskilda företag kan nog så väl ge förklaringar till faktorer för följsamhet men dessa bolag kan vara speciella och därför inte spegla de allmänna faktorerna. Olika institutionella förändringar påverkar olika organisationer på olika sätt (DiMaggio & Powell 1983:147f) varefter en undersökning av ett visst bolag riskerar att avvika från marknaden i övrigt. I hopp om att generera en allmängiltig förklaring till graden av följsamhet intas ambitionen av en generaliserande studie.

Positivismen syftar till att med strikt objektivitet mäta lagbundenhet och orsak-verkansamband för att skapa generalitet och värdeliktighet. Utgångspunkten är att en vetenskaplig sats bara är meningsfull om den kan verifieras empiriskt, dvs. överensstämmer med hur det är i verkligheten (Wallén 1996:26). Kunskapen skall alltså vara empiriskt prövbar och uppskattningar skall ersättas med mätningar och statistik. Syftet är att uppnå tillförlitlig kunskap genom vetenskaplig rationalitet och en värderingsfri, objektiv forskarinsats.

Utgångspunkten i undersökningen utgörs av oberoende faktorer vilka, med hjälp av teori, förklarar graden av bolagens följsamhet gentemot Svensk kod för bolagsstyrning, dvs. den beroende faktorn. Utifrån befintlig teori har hypoteser om kausaliteten mellan faktorer och grad skapats, där även riktningen i detta orsaksförhållande utpekats. Då den tidsmässiga

aspekten för arbetets framläggning rör sig inom begränsade ramar samtidigt som Svensk kod för bolagsstyrning är en ny företeelse, av vilken skribenterna endast besitter begränsad kunskap, lämpar det sig väl med en positivistisk studie och därmed utgångspunkt i befintlig teori. Arbetet utifrån redan befintlig teori innebär en avsevärd tidsbesparing samtidigt som kunskap på området erhålls. Genom valet av en positivistisk utgångspunkt krävs ett objektivt arbete utan påverkan av utomvetenskapliga värderingar och istället för uppskattningar och bedömningar görs mätningar och statistiska analyser. För att uppnå de vetenskapliga forskningskriterierna måste skribenterna inta ett kritiskt förhållningssätt och vara oberoende av vad de ser samtidigt som användningen av metoden måste struktureras i syfte att göra det enkelt för andra forskare att utföra liknande studier.

Nackdelen med en positivistisk utgångspunkt är att människan betraktas som ett ting snarare än en individ samt att man genom den reduktionistiska förklaringsprincipen riskerar att gå miste om sammanhang och därmed inte se helheten (Wallén 1996:27). I arbetet med att statistiskt fastställa vilka faktorer som förklarar bolagens val att följa Svensk kod för bolagsstyrning finns risken att, till följd av en positivistisk utgångspunkt, reducera bort förklarande faktorer och gå miste om människors individuella orsaker till valet av följsamhet.

Alternativa utgångspunkter är hermeneutik och kritisk teori. Hermeneutiken utgår från intersubjektivitet och individualitet för att förstå hur människor uppfattar världen, vilket inte kan mätas utan måste tolkas (Hartman 2004:107). Tolkningar görs utifrån den kontext läsaren befinner sig i, dvs. utifrån individens individuella förutsättningar. Hermeneutiken uppmärksammar både del- och helhetsperspektivet och syftar till skillnad från positivismen till att skapa förståelse snarare än generalitet (Wallén 1996:33). I det fall corporate governance-området varit utforskat och vi helt saknat förståelse för vårt undersökningsproblem hade en användning av det hermeneutiska förhållningssättet istället varit aktuell då detta förhållningssätt syftar just till att skapa förståelse genom dialog och tolkning. I arbetet med att fastställa vilka faktorer som kan förklara bolagens val att följa Svensk kod för bolagsstyrning hade en hermeneutisk utgångspunkt kunnat ge oss just de bitar vi riskerar att missa med en positivistisk utgångspunkt. Bl.a. kunde vi erhållit förklarande faktorer utifrån människors personliga ställningstagande och även mött faktorer av kanske avgörande betydelse men som vi, genom våra reduceringar, nu aldrig kommer i kontakt med.

Kritisk teori är en sällsynt variant av forskningsorientering och utgör en blandning av övriga två genom objektivitet, generalitet och värdeskapande med målet att, genom befrielse och förändring, avslöja maktstrukturer och åstadkomma förändring i samhället. Vårt arbete med Svensk kod för bolagsstyrning syftar inte till att åstadkomma förändring utan istället fastställa förklarande faktorer till graden av följsamhet i en redan fastställd bolagskod. Hade arbetet grundats i ett syfte att få till stånd en svensk bolagskod hade kritisk teori varit ett lämpligt alternativ.

2.2 Befintlig teori

För att tolka empiriskt material behövs en teoretisk förankring och referensram för den typen av företeelse undersökningen bygger på. Teorier kan ses som en uppsättning logiskt sammanhängande begrepp och generella påståenden som syftar till att förklara bestämda fenomen (Bakka, Fivelsdal & Lindkvist 2001:26). Till hjälp att beskriva verkligheten har studien grundats på tre befintliga teorier; agentteori, positiv redovisningsteori (PRT) och institutionell teori.

Agentteorin utgår från att principal och agent har olika preferenser och målsättningar. Teorin behandlar informationsasymmetrin mellan parterna och hur principalen ska få agenten att handla enligt principalens villkor. Agentteorin lämpar sig väl i denna framställning, då förhållandet mellan företagsledning och ägare kan ses som ett agent-principal-förhållande, och förklarar hur övervakning och kontrakt kan utformas för att få individer att arbeta mot samma mål. Arbetet med övervakning och kontrakt kostar stora pengar och skapar härigenom en så kallad agentkostnad.

I PRT, som hör nära samman med agentteorin, antar man att redovisningsvalet är en del av kontraktet mellan principal och en agent. Genom redovisningsvalet samtycker de två parterna frivilligt och agenten kan låta sig övervakas av externa revisorer. Det antas ytterligare att det finns en separation mellan agent och principal som är så omfattande att beslutsrätt vid redovisningsvalet tilldelas endast agenten. Agenten kommer att göra val för att maximera sin egen nytta. PRT-forskare har funnit åtminstone tre faktorer som influerar agenten; kompensationsplan, arrangemangen och den politiska synligheten av organisationen. Agenten

kommer att föredra redovisningsval som (1) ökar nivån av kompensation (2) ökar beslutsrätt av agenten genom avtal (3) undviker politiskt tryck på organisationen.

Den institutionella teorin förklarar individens beteenden genom att skapa förståelse för en institutions karaktär. Svensk kod för bolagsstyrning innebär en tvingande institutionell förändring vilket påverkar olika organisationer på olika sätt (DiMaggio & Powell 1983:147ff). Utifrån denna teori har målet varit att finna svar på vilka beteenden och beslut som skapas hos berörda bolag genom den tvingande förändring som bolagskoden innebär.

2.3 Deduktivt angreppssätt

Då vi utgår från befintlig ovanstående teori och befintlig kunskap för att sedan, genom våra observationer i den empiriska undersökningen, fastställa slutsatser använder vi oss av ett deduktivt angreppssätt (Saunders, Lewis & Thornhill 2003:44). Det finns i huvudsak tre vetenskapliga angreppssätt; deduktion, induktion och abduktion. Vid deduktion förklarar teorin företeelser i verkligheten med vars hjälp hypoteser formuleras för att sedan undersökas (Wallen 1996:47f). I vårt fall, med Svensk kod för bolagsstyrning, har hypoteser skapats gällande kausaliteten och riktningen mellan faktorer som avgör följsamhet och graden av följsamhet. Om det av undersökningen framkommer kausalitet kan man på detta sätt dra slutsatser utifrån hypoteserna genom att statistiskt säkerställa sambanden mellan faktorer och grad, där dessa samband antingen falsifieras (förkastas) eller accepteras. Ju mer kvalificerad hypotesen är utifrån kända fakta ju mer förutsägbar kan den anses vara (Ejvegård 2003:37). Målet är att nå fram till hypoteser som i så hög grad som möjligt överensstämmer med de observationer som kan göras efter det att de har formulerats (Elgmork 1985:25).

För vår del lämpar sig det deduktiva angreppssättet bra, då kunskapen inom vårt undersökningsområde redan är befintlig och teorin stark. Vidare utgår det deduktiva angreppssättet från att observationsfallen är flera och antalet variabler få samtidigt som förenklingar bör göras då allt inte är möjligt att observera. Detta överensstämmer med våra utgångspunkter då vi undersöker ett flertal bolag angående ett fåtal förklarande faktorer. Genom en undersökning av samtliga berörda bolag undersöks hela 81 bolag, dvs. 81 observationsfall. För varje observationsfall undersöks graden av följsamhet utifrån ett mindre

antal förklarande faktorer, dvs. variabler. För att erhålla graden av följsamhet krävs förenklingar i form av utdrag ur bolagskoden då alla dess delar skulle vara alltför tidskrävande att observera.

På samma grunder som vid det positivistiska förhållningssättet är risken med en deduktiv ansats att genom förenklingar gå miste om helheten och i förenklingens sken gå miste om faktorer som skulle kunna utgjort förklaringen till bolagens val av följsamhet. Genom att utgå från befintlig litteratur och teori finns också risken att arbetet omedvetet påverkas av sociala faktorer och processer (Saunders, Lewis & Thornhill 2003:85).

Alternativa angreppssätt utgörs av induktion och abduktion. Det induktiva angreppssättet utgår, i motsats till det deduktiva, direkt från insamlad data för att sedan genom analysen utveckla teorier (Saunders, Lewis & Thornhill 2003:85). Då deduktion testar teorin, syftar induktion till att skapa teori (ibid. 2003:86f). Angreppssättet lämpar sig till stor del i liknande situationer som deduktion med undantaget att induktion baseras på aktuell erfarenhet medan deduktion utgår från kunskap och teori. Erfarenheterna av Svensk kod för bolagsstyrning är begränsade, dels pga. att koden inte infördes förrän den 1 juli 2005, dels för att hela fenomenet corporate governance inte tidigare utgjort samma heta ämne som det gör idag. Bolagskoden innebär alltså en ny företeelse varpå ett deduktivt angreppssätt, med utgångspunkt i befintlig teori och kunskap utgör ett bättre alternativ för vår framställning, än ett där erfarenhet utgör grundstommen.

Abduktion utgör en blandning av de övriga två och syftar mer till att utvärdera teorin där induktion och deduktion genererar respektive testar densamma. Abduktion är ingen metodik för mekaniskt användande utan kräver ingående erfarenhet av det studerade området (Wallén 1996:48). Som nämnts innebär Svensk kod för bolagsstyrning ett nytt fenomen av vilket skribenterna endast besitter begränsad kunskap varefter detta angreppssätt egentligen inte utgör något alternativ. Vidare gäller inte abduktionens slutsatser strikt logiskt utan måste prövas ytterligare genom praktiska försök (ibid. 1996:48) vilket i detta fall inte heller är aktuellt.

2.4 Metodologisk pragmatism – survey

I syftet att förklara vilka faktorer som avgör bolagens val att följa Svensk kod för bolagsstyrning vill vi inte grunda denna förklaring enbart på den bas agentteori, positiv redovisningsteori och institutionell teori utgör. Vi vill istället även inhämta information ifrån berörda bolag, dels för att fastställa bolagens grad av följsamhet, dels för att finna de olika faktorer som hos bolagen utgör grunden för denna grad. Denna information skall sedan utifrån teorin leda fram till svaret på vår forskningsfråga. Vi vill alltså att vår förklaring till graden av bolagens följsamhet, skall vara empiriskt prövad och inte bara utgöras av befintlig teori. För att uppnå detta behövs empirisk data över undersökningsområdet samlas in.

Under arbetets gång undersöks samtliga bolag som berörs av Svensk kod för bolagsstyrning, närmare bestämt 81 stycken. Vi utgår alltså från en större grupp undersökningsobjekt och ett fåtal faktorer; variabler för att finna generella mönster i befintliga samband så att jämförelser kan göras (Bell 2000:19). Valet av metodologisk pragmatism föll sig härigenom naturligt på en surveyundersökning. En tvärsnittsstudie med survey som metod lämpar sig väl då man genom ett urval av en population har ambitionen att uppnå generella förklaringar inom ett område där kunskap och teori är tillgängligt sedan tidigare. Nackdelen med surveyundersökning är att den ibland kan upplevas som ytlig då utgångspunkten är ett fåtal variabler medan verkligheten har ett oändligt antal. Alternativa metoder är fallstudie där förutsättningarna är de precis omvända i förhållande till survey och målet är att skapa djupare förståelse och finna ny kunskap, samt experiment där variabler och fall utgår från ett ytterst litet antal för att ta reda på samband.

Den negativa sidan av surveymetodens generaliserande ambition är risken att gå miste om någon förklarande faktor. Vid fallstudier är denna risk inte lika omfattande då man utifrån ett fåtal undersökningsobjekt istället går på djupet genom ett större antal variabler. Risken med fallstudier är å andra sidan att få enskilda individers uppfattningar varefter validiteten kanske inte uppnår önskad nivå.

Surveyundersökningen utgör studiens primärdata där vi utifrån en enkätstudie via telefonkontakt, med standardiserade frågeställningar, samlar in den empiriska data som behövs för att lösa problemen inom undersökningsområdet. Genom att besöka exempelvis

bolagens hemsidor samt studera deras årsredovisningar har vi haft möjlighet att externt inhämta information, om exempelvis deras granskningskommittéer och ägarstruktur, för att på så sätt få ner antalet frågor i undersökningen och härigenom öka svarsfrekvensen.

Surveyundersökning är enligt (Lundahl & Skärvad 1999:50) en ickeexperimentell studie som förutsätter att olika fenomen mäts genom att frågor och insamlad information i undersökningen standardiseras. Samtliga svaranden besvarar alltså samma frågor vilket leder till goda möjligheter att sedan analysera svaren. Fördelar med enkätstudier är exempelvis en acceptabel svarsfrekvens genom e-post och telefonuppföljning, låg kostnad, ingen intervjuareffekt samt möjligheterna till känsliga frågor. Studiens nackdelar å andra sidan är tidsåtgången som ofta blir omfattande, risken för okontrollerad mätsituation samt svårigheterna att följa upp frågor (Lundahl & Skärvad 1999:172).

2.5 Kapitelsammanfattning

Undersökningen bygger på ambitionen att söka lagmönster snarare än individuella företeelser och på så vis åstadkomma en allmängiltig förklaring av vilka faktorer som avgör bolagens val att följa Svensk kod för bolagsstyrning. Utgångspunkten utgörs av oberoende faktorer med vilka vi, hjälpta av befintlig teori, ska förklara graden av bolagens följsamhet gentemot Svensk kod för bolagsstyrning, dvs. den beroende faktorn. Utifrån agentteori, positiv redovisningsteori och institutionell teori har vi sedan skapat hypoteser om kausaliteten mellan faktorer och grad, där även riktningen i detta orsaksförhållande utpekats.

Våra initiala kunskaper på corporate governance området har varit begränsade. Detta tillsammans med en ändlig tidsfaktor har gjort att ett positivistiskt vetenskapligt förhållningssätt med utgångspunkt i befintlig teori lämpat sig väl.

I hopp om att generera en allmängiltig förklaring till graden av följsamhet intar vi ambitionen av en generaliserande studie och väljer att undersöka samtliga berörda bolag. Med en population av 81 berörda bolag, hos vilka vi förklarar graden utifrån sex förklarande faktorer, är alltså observationsfallen flera och antalet variabler få. Detta tillsammans med behovet av förenklingar gör att vi tillämpar ett deduktivt angreppssätt.

För att inhämta information gällande bolagens grad och förklarande variabler används en tvärsnittstudie med survey som metod. Surveyundersökningen utgör uppsatsens primärdata där behövlig empirisk data samlats in utifrån en enkätstudie.

3 Svensk kod för bolagsstyrning

I det här kapitlet ges en övergripande bild utav Svensk kod för bolagsstyrning. Bl.a. berörs bolagskodens syfte och dess målgrupp, vilka bolag den i dag gäller för och principen att följa eller förklara. Även bolagskodens innehåll och form tas upp, hur den är uppbyggd samt en del av dess regler gällande exempelvis valberedning, revisionsutskott och ersättningsutskott.

3.1 Bolagskodens syfte

Bolagskoden är en regelsamling som presenterades i sin slutgiltiga version av Svensk kod för bolagsstyrning den 16 december 2004. Det övergripande syftet är att bidra till en förbättring gällande styrningen av svenska bolag. Bolagskoden utgår ifrån Aktiebolagslagen och den svenska traditionen av självreglering och är främst riktad till aktiemarknadsbolag. Dessa bolag kan senare fungera som en förebild för andra kategorier utav företag. Detta är enligt Kodgruppen ägnat att stärka näringslivets konkurrenskraft och effektivitet men även att främja förtroendet för den svenska kapitalmarknaden.

Ett annat syfte enligt Kodgruppen är att höja kunskapen om och förtroendet för svensk bolagsstyrning hos de utländska investerarna och aktörerna och genom detta främja det svenska näringslivets tillgång till utländskt riskkapital (Svernlöv 2005:6f).

Några vägledande principer för Kodgruppens utvecklande utav bolagskoden har varit att man skulle skapa en god förutsättning för utövandet av en aktiv samt ansvarstagande ägarroll, men även en avvägd maktbalans mellan ägare, styrelse och den verkställande ledningen, vilket skulle säkerställa ägarnas möjlighet att hävda sina intressen gentemot bolagets ledning. Andra vägledande principer var att skapa en fördelning av ansvar och en roll mellan kontroll- och ledningsorganen, men även att värna om att Aktiebolagslagens likabehandlingsprincip tillämpas. Slutligen ville man skapa största möjliga transparens gentemot ägarna och kapitalmarknaden men även samhället i övrigt (SOU 2004:130 s72).

3.2 Målgrupp

Som tidigare nämnts, under bolagskodens syfte, är den främst riktad till aktiemarknadsbolag och det är även bland dessa bolag den skall tillämpas. Stockholmsbörsen och Aktiemarknadsbolagens Förening överenskom i början av april 2005 att Svensk kod för bolagsstyrning skall gälla för samtliga svenska bolag på A-listan och för de bolagen på O-listan med ett marknadsvärde över 3 miljarder kronor. De berörda bolagen bör enligt denna överenskommelse tillämpa bolagskoden så snart som möjligt efter den 1 juli 2005 men dock senaste inför bolagsstämmorna år 2006 (Svernlöv 2005:129).

Att bolagskoden främst riktar sig till aktiebolag beror på att frågor om bolagsstyrning har sin främsta betydelse i bolag som har en bred ägarspridning. Svensk kod för bolagsstyrning kan dock till stor del tillämpas utav andra bolagskategorier med ett spritt ägar- eller allmänintresse. Exempelvis noterade bolag, statliga eller kommunala bolag, privata bolag samt sådana bolag som förbereder sig inför en marknadsnotering (SOU 2004:130 s72).

Men som tidigare nämnts så gäller bolagskoden i dag för de svenska bolagen på A-listan och de med ett marknadsvärde över 3 miljarder på O-listan, och det är även dessa bolag som utgör populationen för detta arbete.

3.3 Följa eller förklara

Som tidigare nämnts i bolagskodens syfte så bygger bolagskoden på den svenska traditionen av självreglering inom näringslivet. Bolagskoden bygger därför på principen följ eller förklara ”comply or explain”. Denna princip introducerades av den s.k. Cadbury-kommittén i Storbritannien 1992, och är en princip som de flesta internationella bolagskoder tillämpar (Svernlöv 2005:11).

Principen innebär att ett bolag som tillämpar bolagskoden kan avvika från en eller flera enskilda regler, men om bolaget avviker från en regel skall det ange en förklaring där skälen till varje avvikelse redovisas. Detta innebär att en tillämpning av bolagskoden inte innebär att

varje regel måste följas utan att det går att avvika från enskilda regler så länge avvikelserna motiveras (SOU 2004:130 s74).

3.4 Innehåll och form

Svensk kod för bolagsstyrning har fem stycken avdelningar i vilka den behandlar; bolagsstämma, valberedning, styrelse, bolagsledning och information om bolagsstyrning. Bolagskoden behandlar beslutsystemet med vilket ägarna direkt och indirekt styr bolaget, detta genom en del regler gällande bolagets organisation och arbetsformer samt riktlinjer för bolagets rapportering till ägare, kapitalmarknad och övrig omvärld. Detta innebär att bolagskoden i princip riktar sig till själva bolagen och i huvudsak till styrelsen. Vissa regler riktar sig dock även till bolagsstämman, revisorerna och den verkställande direktören samt i viss mån till ägarna i form av reglerna för valberedning och val.

Som tidigare nämnts är bolagskoden i stor del en utbyggnad av Aktiebolagslagen och dess bestämmelser om bolagets organisation men även på självregleringen som finns i det svenska näringslivet (Svernlöv 2005:14ff).

3.4.1 Valberedning

Valberedningen är bolagsstämmans organ för beredning av stämmans beslut i tillsättningsfrågor med syfte att skapa ett bra underlag för stämmans behandling av dessa ärenden (SOU 2004:130 s84).

Valberedningen i bolaget skall representera bolagets aktieägare. Valberedningens uppgifter är bl.a. att lämna förslag till ordförande och övriga ledamöter i styrelsen samt lämna förslag till styrelsearvode. Valberedningens förslag presenteras sen i kallelsen till bolagsstämman. Bolagskoden innehåller även en del regler om vad som skall finnas med i förslagen som t.ex. ledamotens ålder, utbildning och arbetslivserfarenhet men även om ledamoten kan anses vara oberoende. Valberedningen skall även presentera och motivera dessa förslag på bolagsstämman.

Förutom förslag till styrelse så skall även valberedningen ge förslag till val av revisor och revisorsarvode. Valberedningen skall även lämna en redogörelse för hur deras arbete har bedrivits, vilken skall presenteras på bolagets hemsida (SOU 2004:130 s84ff).

3.4.2 Styrelse

Bolagskoden innehåller en del regler om styrelsens sammansättning och storlek men även regler gällande styrelseledamöternas oberoende.

Majoriteten av de av bolagsstämman valda styrelseledamöterna skall vara oberoende till bolaget och dess ledning. Minst två av dessa oberoende ledamöter skall även vara oberoende gentemot bolagets större aktieägare.

Bolagskoden säger även att styrelsens ordförande skall väljas av bolagsstämman och beskriver hur en styrelseordförande skall bedriva arbetet effektivt. En annan nyhet med bolagskoden är en regel som föreskriver att styrelsen skall biträdas av en styrelsesekreterare som inte är ledamot i styrelsen (SOU 2004:130 s87ff).

3.4.3 Revisionsutskott

Enligt bolagskodens regler skall styrelsen inrätta ett revisionsutskott med minst tre styrelseledamöter. Majoriteten av ledamöterna skall vara oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning.

Revisionsutskottets uppgifter är bl.a. att svara för beredningen av styrelsens arbete med att kvalitetssäkra den finansiella rapporteringen. De skall även träffa bolagets revisorer för att informera sig om inriktningen och omfattningen utav revisionen samt diskutera samordning mellan den interna och externa revisionen. Revisionsutskottet skall även utvärdera revisionsinsatsen och meddela valberedningen om resultatet av utvärderingen samt biträda den vid förslag av revisor och revisorsarvode (SOU 2004:130 s93f).

3.4.4 Ersättningsutskott

Det är styrelsens ansvar att se till att bolaget har en transparent och formaliserad process för att fastställa principer för ersättning och anställningsvillkor för bolagets ledning. Därför skall styrelsen inrätta ett ersättningsutskott med uppgift att bereda dessa frågor om ersättning och anställningsvillkor. Styrelsens ordförande kan vara ordförande i utskottet men de övriga ledamöterna skall vara oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning. I ett bolag med en mindre styrelse kan hela styrelsen handha utskottets uppgifter förutsatt att ingen av styrelseledamöterna som samtidigt ingår i bolagsledningen deltar i arbetet.

Dessa förslag till ersättning och anställningsvillkor skall presenteras av styrelsen vid bolagsstämman för godkännande av stämman.

Principerna för ersättning skall omfatta förhållandet mellan den fasta och den rörliga ersättningen, men även sambanden mellan prestation och ersättning. Principerna skall även omfatta de huvudsakliga villkoren för bonus- och incitamentsprogram, icke monetära förmåner, pensioner, uppsägning och avgångsvederlag. Det skall även anges om dessa principer avviker väsentligt från tidigare godkända principer av bolagsstämman (SOU 2004:130 s95f).

3.5 Kapitelsammanfattning

Det övergripande syftet för Svensk kod för bolagsstyrning är att bidra till en förbättring gällande styrningen av svenska bolag. Målet är att stärka näringslivets konkurrenskraft och effektivitet men även att främja förtroendet för den svenska kapitalmarknaden. Bolagskoden utgår ifrån Aktiebolagslagen och den svenska traditionen av självreglering och ska utöver att kodifiera god sed för bolagsstyrning höja ambitionen utöver gällande praxis.

Bolagskoden är främst riktad till aktiemarknadsbolag och det är även bland dessa bolag den skall tillämpas. Från och med den 1 juli 2005 skall samtliga svenska bolag på A-listan samt de bolag på O-listan med ett marknadsvärde över 3 miljarder kronor, tillämpa bolagskoden som utgör ett av Stockholmsbörsens noteringskrav.

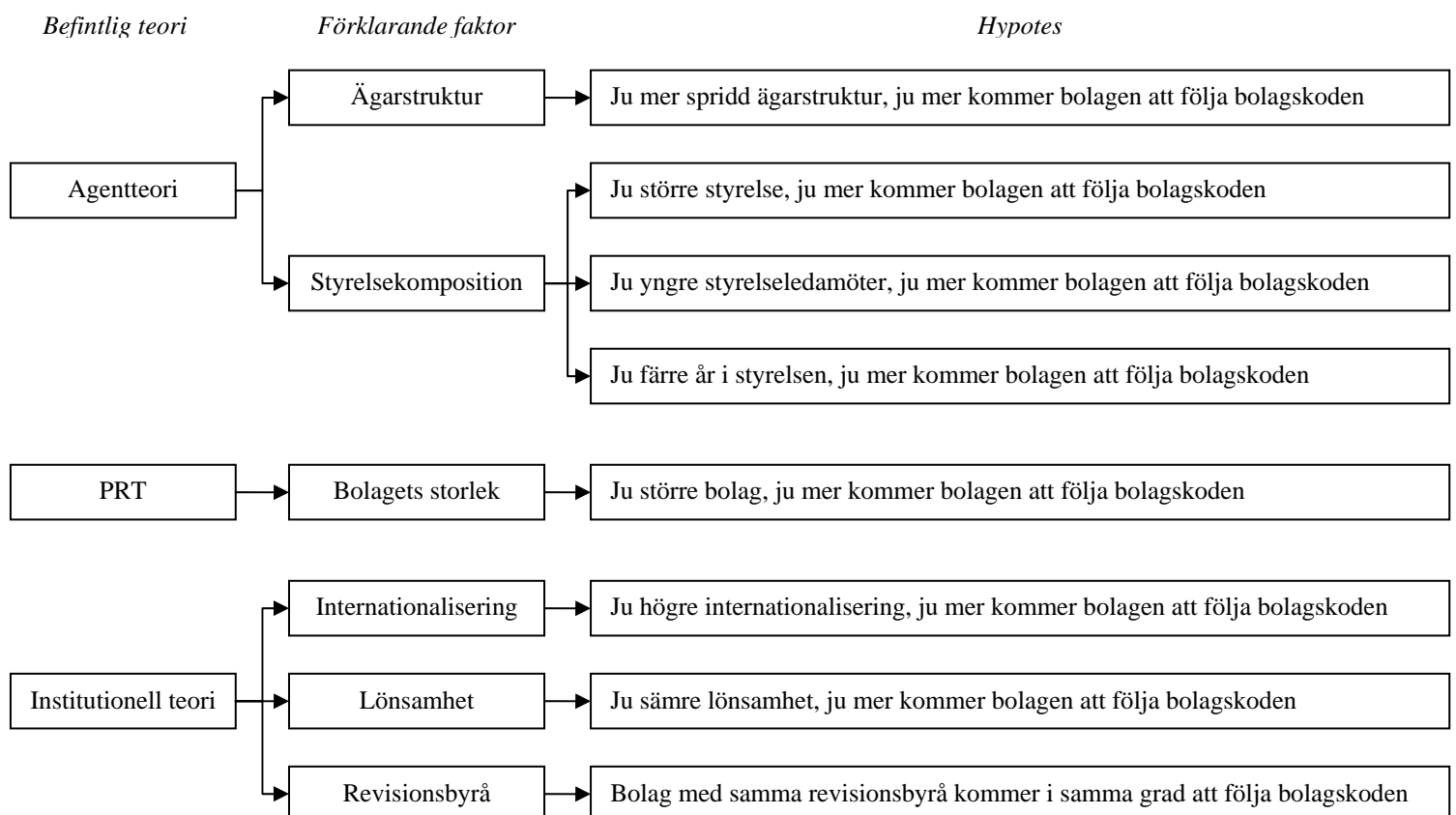
Bolagskoden bygger på principen ”följa eller förklara”, en princip som innebär att ett bolag som tillämpar bolagskoden kan avvika från en eller flera enskilda regler, men om bolaget avviker från en regel skall de ange en förklaring där skälen till varje avvikelse redovisas.

Svensk kod för bolagsstyrning har fem stycken avdelningar i vilka den behandlar; bolagsstämma, valberedning, styrelse, bolagsledning och information om bolagsstyrning. Som tidigare nämnts bygger bolagskoden på Aktiebolagslagen samt näringslivets självreglering och skall med dessa utgångspunkter höja nivån för svensk bolagsstyrning.

4 Teori

Till hjälp för att tolka vårt material har studien grundats på tre teorier; agentteori, positiv redovisningsteori (PRT) och institutionell teori. Teorierna ska hjälpa oss att leverera en förklaring på empirisk grund, gällande vilka faktorer som påverkar vår beroende faktor, dvs. bolagens val att följa Svensk kod för bolagsstyrning.

I nedanstående figur ges en inledande bild av den teoretiska modell som utgör grunden för den kommande härledningen. Syftet med denna uppsats är som tidigare nämnts att klarlägga vilka faktorer som kan förklara bolagens val att följa Svensk kod för bolagsstyrning. Utifrån agentteori, PRT och institutionell teori har hypoteser bildats av de förklarande faktorerna.



Figur 4.1 Teoretisk modell

4.1 Agentteori

Agentteorin är direkt tillämplig på organisationer där det finns någon form av delegation av makt och beslutsfattande. Ägarstrukturen i företag behöver inte alltid innebära att ägare är samma person som sitter i ledningen utan oftast sker en delegering av arbetet (Jensen & Melking 1976:308). I organisationer kan hierarkin ses som en styrningskedja med dubbelroller i alla led. När A påtar sig en uppgift är hon agent och då hon leder andra i uppgiftens genomförande är hon principal osv. (Backa, Fivelsdal & Lindkvist 2001:217). I ett aktieföretag är aktieägarna principaler och företagsledningen med styrelse och VD är agent.

Parterna har olika preferenser och målsättningar beträffande bolagets verksamhet vilket leder till en bristande målkongruens. Härmed uppstår det principal-agent-förhållande som utgör grunden i agentteorin. Utgångspunkten är att samtliga parter väljer att utnyttja situationen till sin egen fördel. Olyckligtvis då även agenten, som ju ytterst skall agera för principalen. Agenten har denna möjlighet pga. att det i organisationer råder ett socialt och fysiskt avstånd mellan direktion, mellanledare och frontpersonal varefter ett asymmetriskt informationsunderlag skapas. I sammanhanget bör det observeras att såväl principal som agent har egenskapen av att vara rationella, nyttomaximerande individer varefter det uppkommer en målkonflikt där principalen vill ha ett stort bidrag av agenten i utbyte mot en liten belöning medan agenten önskar erhålla en stor belöning i utbyte mot ett litet bidrag (Ravn, Hull-Kristensen & Nygaard 2002:82f). Vidare antas agenten vara opportunistisk vilket innebär att han som innehavare av informationsövertaget gentemot principalen riskerar att försöka lura principalen genom exempelvis stöld och bedrägeri. Principalen kan härmed inte vara säker på att hans eller hennes intresse delas av agenten i den aktuella arbetsdelegeringen.

För att undvika och förhindra agentens opportunistiska beteende, samt säkra att agenten verkligen arbetar i principalens intresse, utvecklas styrinstrument i form av kontrollmekanismer och olika kontrakt (Jensen & Melking 1976:308). Direkt kontroll innebär en tydlig övervakning av agenten för principalens räkning och upplevs ofta nedvärderande av agenten varefter detta styrinstrument normalt motarbetas (Backa, Fivelsdal & Lindkvist 2001:218). Vanligare är att en revisionsbyrå granskar den rapportering bolaget genererar i form av årsredovisningar och övriga informationsrapporter för att på så sätt indirekt

kontrollera agenten för principalens räkning. På detta sätt får aktieägarna, i rollen som principal, större inblick i och tilltro för det arbete företagsledningen, som agent, bedriver.

Arbetet med kontroll och kontrakt leder till kostnader, i teorin betecknade agentkostnader. Michael C. Jensen och William H. Melking (Clarke 2004:60) definierar agentkostnader som summan av:

- Principalens kostnader för kontroll.
- Kostnaden av att säkerställa agentens arbetsinsats; ”incitamentskontrakt”.
- Residualförlusten, dvs. förlusten av att agentens beslut, trots kontroll och kontrakt, skiljer sig från de beslut som skulle maximera principalens välgång.

Problemen med separerat ägande och kontroll identifierades redan under 1700-talet av Adam Smith (1723-1790) som menade att bolagets ledning inte kan förväntas vaka över ägarnas pengar med samma omsorg och intresse som om de vore ledningens egna (Mallin 2004:11).

Bolagsstyrning handlar om hur ett system utav ägare, företagsledning, institutioner och regler skall utformas för att skapa kontroll och styrning utav ett bolag. Systemet skall bidra till effektivitet och förnyelse i både enskilda företag och i näringslivet som helhet, vilket i sin tur lämnar största möjliga bidrag till vår gemensamma ekonomiska välfärd (SOU 2004:130 s71). I stort kan corporate governance debatten påstås handla om hur detta system av ägare, institutioner och regler skall vara utformat för att minska principal-agent problemet dvs. minska målkonflikten mellan ägare och företagsledning och samtidigt få företagsledningen att agera i aktieägarnas intresse (Skog 2005:11).

4.1.1 Den svenska ägarstrukturen

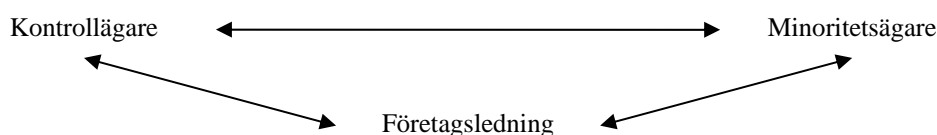
Den svenska modellen för bolagsstyrning delar flertalet av sina viktigaste egenskaper med modeller i övriga utvecklade länder. Just ägarstrukturen på den svenska kontinentaleuropeiska aktiemarknaden avskiljer sig dock betydligt från de anglosaxiska förhållandena i exempelvis Storbritannien och USA. Söderström et al (2003:156) menar att en stor del av

tillväxtskillnaderna mellan USA och Europa grundar sig just på de olika systemen för corporate governance.

Den kontinentaleuropeiska utgångspunkten är en koncentrerad ägarstruktur där starka kontrollägare har möjlighet att aktivt övervaka företagsledningen och ingripa i strategiska beslut. Kontrollägaren kan enligt Söderström et al (2003:15) på detta sätt komma att tillgodose sitt eget privatvärde på minoritetens bekostnad.

Förutsättningen för den anglosaxiska modellen är istället en spridd ägarstruktur och ett marknadsbaserat system där ägarmakten är mer av en handelsvara och inte grundas på starka ägarfamiljer (ibid. 2003:61) eller andra konstruktioner. Modellen medför ett starkt minoritetsskydd som innebär att det allmänna förtroendet för aktiemarknaden är högt (ibid. 2003:159) vilket enligt Svensk kod för bolagsstyrning (SOU 2004:130 s67) är en förutsättning för ett dynamiskt och värdeskapande näringsliv.

Enligt Söderström et al (2003:14f) är avgörandet för hur väl ett bolag fungerar det så kallade *triangeldramat*, dvs. den fördelning av makten mellan kontrollägare, minoritetsägare och företagsledning som krävs för att driva bolaget. Utifrån grunden av människans rationella och nyttomaximerande handlande kan parternas intresse i bolaget bestämmas. Minoritetsägarna har ett renodlat avkastningsintresse medan kontrollägaren även har möjlighet att styra för att på så sätt tillfredsställa sitt eget privatvärde av kontroll. Baksidan av kontrollägarrens maktutnyttjande är som nämnts risken att detta sker på minoritetens bekostnad. Företagsledningen kan å sin sida, med svaga kontrollägare, tillgodose sitt privatvärde på alla ägares bekostnad.



Figur 4.2 Maktfördelning – triangeldramat

Möjligheterna med ökat privatvärde av kontroll kan vara såväl positiva som negativa. En ökad företagarglädje och ansvarskänsla är effekter som är positiva även för bolaget i helhet. Överbetalda arbetsinsatser, konsumtion på företagets bekostnad och maktutdelning inom den

egna närståendekretsen är däremot negativt för såväl bolaget som samhället (Söderström et al 2003:29).

Närvaron av kontrollägare bestämmer till stor del förutsättningarna för styrelse och ledning. Hur väl dess intresse överensstämmer med ägarnas är beroende av de kompensationskontrakt som finns (ibid. 2003:62).

Med en koncentrerad ägarstruktur och därigenom kontrollägarnas påverkan har alltså ledningen enligt Söderström et al ingen möjlighet för tillfredsställelse av eget privatvärde. En spridd ägarstruktur medför denna möjlighet samtidigt som minoritetsägarna inte överskuggas av kontrollägarna. Inställningen till bolagskoden kan härigenom förklaras av ägarstrukturen, där bolag med spridd ägarstruktur antas vara positivt inställda gentemot bolagskoden medan bolag med koncentrerad ägarstruktur intar det motsatta förhållningssättet.

Hypotes 1: Ju mer spridd ägarstruktur, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden.

4.1.2 Styrelsekomposition

Den svenska modellen med koncentrerad ägarstruktur, i motsats till spridd ägarstruktur, kämpar med ett antal problem och risker som enligt Söderström et al (2003:16) bottnar i den stora skillnaden mellan ägande och kontroll. Inom koncentrerade ägarstrukturer kan minoritetsägarna komma att exploateras samtidigt som incitamentssystem skapas åt företagsledningen för att kontrollägarna ska kunna maximera sin egen nytta. Detta kan enligt Söderström et al leda till att de existerande kontrollägarna slutligen dominerar inflytandet över bolagets kontrollerande och beslutande processer. Med frånvaron av starka kontrollägare följer å andra sidan enligt Söderström et al (2003:15f) även en större handlingsfrihet för företagsledningen, med vilken man kan tillgodose sitt eget privatvärde på alla ägares bekostnad.

Med den intressekonflikt som råder mellan minoritetsägare och majoritetsägare kan styrelsen hamna i svåra beslutssituationer, där lojaliteten med majoritetsägaren ibland blir för stark. En stark ägarfamilj kan enligt Söderström et al (2003:91) genom sin påverkan av

rekryteringsprocessen rikta styrelseprestationen åt önskat håll. En väg för att råda bot på dessa problem är frambringandet av starkare styrelser med fler oberoende ledamöter (ibid. 2003:16). En oberoende styrelse skapar enligt Johnson (1996:416) i högre grad mervärde i företag än en styrelse av motsatt ställning. Oberoende leder till att företaget kan nyttja styrelsens fullständiga kapacitet genom dess möjligheter att styra bolaget för organisationens utveckling (Daily et al 2002:398) och inte bara följa kontrollägarnas riktning för en utveckling gynnande deras privata värde.

Problemen med styrelsens oberoende grundas i de delegationssvårigheter agentteorin behandlar. Utgångspunkten är att olika ägare har olika målvariabler. Precis som företagsledningen har kontrollägare egna privata intressen som man försöker tillgodose genom att exempelvis anställa och avskeda företagsledare (Söderström et al 2003:27) eller skapa incitamentsystem för att styra ledningen i önskad riktning. Enligt Söderström et al (2003:30) fattar innehavaren av kontroll sina beslut på basen av det egna intresset vilket i allmänhet leder till samhällsekonomiskt felaktiga beslut. Grundproblemet är att minska delegationsproblemen och finna rätt maktfördelning (ibid. 2003:131).

Två av Svensk kod för bolagsstyrnings principiella utgångspunkter är just att skapa en maktbalans mellan ägare, styrelse och verkställande ledning samt en tydlig roll- och ansvarsfördelning mellan de olika lednings- och kontrollorganen (SOU 2004:130 s72). I kapitel 3.2 Svensk kod för bolagsstyrning, behandlas regler angående styrelsens storlek och sammansättning m.m. Exempelvis berörs just styrelseledamöters oberoende utifrån antalet sittande år, styrelsens lämpliga storlek och dess strukturella uppbyggnad (ibid. s88).

I det traditionella familjeföretaget hämtas företagsledningen ofta ur närståendekretsen varefter olika instrument används för att vidmakthålla kontrollen (Söderström et al 2003:61). Med en liten styrelse möjliggörs risken att kontrollägarna, genom styrd rekryteringsprocess och incitamentsystem, erhåller ett övervägande inflytande och på så sätt kan styra ledningens arbete och beslut i riktningen för det privata intresset. En större styrelse möjliggör däremot plats för fler oberoende ledamöter då kontrollägarnas påverkan får svårare att nå samtliga ledamöter.

Hypotes 2: Ju större styrelse, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden.

I bolagskodens tredje kapitel berörs som nämnts bl.a. antalet år en ledamot som mest får ha varit anställd för att klassas som oberoende. Med en yngre styrelse har anställningstiden vanligen inte uppnått detta antal år medan detta kan vara fallet i en styrelse med äldre ledamöter varför man då hellre väljer att förklara än att följa bolagskoden gällande dessa punkter. Genom att utgå från människan som en rationell och nyttomaximerande individ kan redovisningsvalet förklaras.

Hypotes 3: Ju yngre styrelseledamöter, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden.

Naturligtvis kan också en äldre ledamot ses som oberoende till följd av en anställningstid understigande det antalet år som en ledamot enligt bolagskoden mest får ha varit anställd för att klassas som oberoende. Ledamöter som varit anställda en längre tid kan oavsett ålder ha svårare att klara denna begränsning varefter en förklaring snarare än en följsamhet av bolagskoden kan förväntas. För att behålla sin position som styrelseledamot kan följsamheten förklaras av individens nyttomaximerande och rationella utgångspunkt.

Hypotes 4: Ju färre år i styrelsen, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden.

4.2 Positiv redovisningsteori (PRT)

PRT hör nära samman med agentteorin och utgår från att redovisningsvalet är en del av kontraktet mellan principal och en agent. Genom redovisningsvalet samtycker de två parterna frivilligt och agenten kan låta sig övervakas av externa revisorer (Watts & Zimmerman 1990:136ff). Det antas ytterligare att det finns en separation mellan agent och principal som är så omfattande att beslutsrätt vid redovisningsvalet tilldelas endast agenten (Fama & Jensen 1983:303ff). PRT menar att redovisningsvalet har ekonomiska konsekvenser vilka medför en rad olika kostnader. Många PRT-studier utgår från *tre grundläggande variabler; (1) bonus (2) kontraktskostnad (3) politisk process*. Människan förutsätts handla rationellt och i kalkylen över varje resursinsats strävar hon efter att maximera sin egen nytta, i vissa fall företagets nytta om det innebär egen nyttomaximering. Den enskilda, nyttomaximerande människan – Economic man – är ett av antagandena i teorin som skapar dess generella tillämpning (Eklund 2001:20).

När man utövar och kämpar om makt och inflytande kan olika klassificerade maktresurser tillämpas. Exempel på dessa resurser är kontrollen över olika typer av belöningar, t ex lön, arbetstid och karriärmöjligheter samt kontrollen över tvångsmedel eller bestraffningar; att kunna dra in ersättningar till personal (Backa, Fivelsdal & Lindkvist 2001:216). Härigenom kan två av de tre grundläggande PRT-variablerna belysas då maktresurser som exempelvis *bonus* åt agenten skapar *kontraktskostnader* för principalen. Företagsledningen väljer ofta redovisningsmetod i egenintresse av normer, rekommendationer och mätmetoder vilket belyser den tredje PRT-variabeln; *politisk process*, där ledningen har en rädsla för ogynnsamma åtgärder och strävar efter sämre resultat i nutid än i framtid (Watts & Zimmerman 1990:139ff).

För att kunna styra den nyttomaximerande människans val av redovisningsmetod är alltså kompensation en förutsättning. I en modell förklarar Hence att företag med nollkostnad i kontrakt helt enkelt inte kan vara produktiva (Watts & Zimmerman 1990:133).

4.2.1 Bolagets storlek

Organisationer genomgår kontinuerligt förändringar utifrån sina egna interna mål och det omgivande samhällets värderingar och krav. Förändring påverkar olika organisationer på olika sätt (DiMaggio & Powell 1983:147ff). Stora och välkända bolag påverkas exempelvis annorlunda gentemot mindre bolag.

Med bolagets storlek följer intensiteten av kontroll gentemot bolaget och dess verksamhet. Berörda bolag på A- och O-listan kontrolleras exempelvis genom Stockholmsbörsens noteringskrav angående bolagskodens tillämpning (SOU 2004:130 s75). I rollen av ett stort publikt aktiebolag följer även en massmedial bevakning, dels genom trycket från en stor personalstyrka, dels genom aktieägarnas intresse angående investerat kapital. Den kapitalstock publika bolag förvaltar och har som grund för verksamhetens drift och fortlevnad utgörs av det ägarkapital aktieägarna genererar. Härmed följer ett tryck från såväl internationella som nationella investerare att skapa förhållanden där stora och små ägare kan känna sig trygga i sina investeringar (Söderström et al 2003:156). Svensk kod för bolagsstyrning ska öka näringslivets effektivitet och konkurrenskraft samt främja

investerarnas förtroende, på vilket den svenska kapitalmarknaden vilar (SOU 2004:130 s72). Tack vare aktieägarna får publika bolag möjlighet att utnyttja billigt kapital, och införandet av Svensk kod för bolagsstyrning utgör ett pris som bolagen får betala för denna möjlighet.

Den officiella kontrollen av bolagskoden har tilldelats Kollegiet för svensk bolagsstyrning, som har till uppgift att förvalta, främja och vid behov förnya koden. Då kollegiet endast benämns vara ”lagstiftande” och inte ”dömande” kommer kontrollen i praktiken istället utgöras av den massmediala bevakning bolaget utsätts för och m.h.t. denna avgöra valet att följa eller förklara (Balans 2005:39 nr 12). PRT-teorin utgår från att kontroll är nödvändig i valet av redovisningsmetod. En av grundstolparna i teorin är att agenten är opportunistisk, ett beteende som kan leda till egennyttiga handlingar som innebär bedrägeri, stöld och lögn för egen vinning. I ett led för principalen att styra agenten i rätt riktning kan bolagskoden vara ett starkt hjälpmedel varefter bolagets följsamhet av den kan förklaras.

Med bolagskodens införande har också faran med så kallad listjournalistik diskuterats. Med valmöjligheten att följa eller förklara kommer hotet om att medierna ska göra listor över vilka regler företagen väljer att följa respektive avvika ifrån och därmed förklara (Balans 2005:39 nr 12). För att undvika negativ publicitet genom den här typen av företagsrankning kommer företag ta det säkra före det osäkra och *följa* bolagskodens föreskrifter. Detta då bolagskoden syftar till att påvisa vad som kan betraktas som god sed för bolagsstyrning och risken att avvikelser härmed kommer betraktas som en avvikelse från god sed, trots förklaring. Även om en stor del av pressen okritiskt förmedlar bolagens aktiviteter, så har enligt Söderström et al (2003:138) så kallad undersökande journalistik ökat i omfattning, vilket kan öka genomlysningen av beslutsprocessen i företagen och det sätt på vilket dess resurser används.

Svensk kod för bolagsstyrning innebär en extern politisk påverkan som bolaget tvingas följa. Enligt den tredje PRT-variabeln är politisk process avgörande för valet av redovisningsmetod. Institutionella förändringar som den svenska bolagskoden påverkar olika organisationer på olika sätt (DiMaggio & Powell 1983:147f). Med bolagens storlek följer risken för en ökad politisk synbarhet vilket antas göra större bolag mer följsamma.

Hypotes 5: Ju större bolag, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden.

4.3 Institutionell teori

Den institutionella teorin förklarar individens beteenden och anpassning genom att skapa förståelse för en institutions karaktär. Utifrån den egna organisationens interna mål och det omgivande samhällets värderingar anpassas organisationer kontinuerligt. Genom både formell och informell påverkan från andra organisationer skapas ibland ett slags imiterande beteende där intryck tas från framgångsrika organisationsmiljöer för att på så sätt bemöta en institutionell förändring. Olika institutionella förändringar påverkar olika organisationer på olika sätt (DiMaggio & Powell 1983:147f). Förr utgjorde målet att nå effektivitet den huvudsakliga orsaken till institutionella förändringar medan dagens orsaker många gånger bygger på politiska viljor och internationell anpassning.

Enligt DiMaggio & Powell (1983:147f) grundar sig institutionella förändringar utifrån tre möjliga aspekter; *regulativa aspekten* bygger på regler utifrån olika politiska och externa restriktioner som organisationerna är tvingade att följa; *normativa aspekten* speglar yrkesgruppers gemensamma normer; *imiterande aspekten* där organisationer tar intryck av andras framgångar för att på så sätt bota sin egen rådvillhet. Genom Stockholmsbörsens införande av Svensk kod för bolagsstyrning som en del av börsens noteringskrav har bolagskoden kommit att bli en tvingande förändring för berörda bolag. Valmöjligheten att följa *eller* förklara finns, men utifrån avseendet att *tillämpa* bolagskoden innebär dess införande en tvingande förändring utifrån den *regulativa aspekten*. Den regulativa aspekten belyser alltså tillämpningen av bolagskoden medan den normativa och imiterande aspekten möjligen underbygger valet att följa eller förklara.

4.3.1 Internationaliserade svenska bolag

I takt med att svenska bolag internationaliseras och även flyttar sina kontor utomlands internationaliseras också ägandet och nya ägarkategorier tillkommer. Framförallt är det anglosaxiskt orienterade institutionella investerare, ofta från USA och Storbritannien med tradition av en spridd ägarstruktur, som trätt in på bolagsstämmor och i styrelser (Söderström et al 2003:138). Utvecklingen inom corporate governance har dominerats av just den angloamerikanska modellen och med införandet av Svensk kod för bolagsstyrning tas ett steg

i den riktningen genom en utvecklad självreglering för en förbättrad bolagsstyrning (SOU 2004:130 s67).

Förklaringarna till en hög internationaliseringsgrad kan vara en hög exportandel, och därmed en stor internationell kundkrets, eller en notering på en internationell börs, varav det sistnämnda leder till en medveten imitation av internationella förhållanden utifrån den *imiterande aspekten*. Påtryckningar från internationella kunder och en internationell kapitalmarknad kan förklara bolagens följsamhet då man härigenom framstår som goda företagsledare (Meek et al 1995:556) vilket skapar förtroende gentemot kunder samt institutionella investerare och därmed attraherar kapital.

Svenska bolag som berörts av internationella motsvarigheter till den svenska bolagskoden, exempelvis amerikanska Sarbanes Oxley Act (SOA) och engelska Combined Code, har redan börjat arbeta med många av de delar som bolagskoden behandlar. Svenska bolag som genom börsnotering i USA berörs av SOA är genom en detaljerad lagstiftning tvingade att följa dess innehåll (Söderström et al 2003:24) och kan på så vis vara mer rustade inför arbetet med den svenska bolagskoden. Bolag som influerats av den angloamerikanska traditionen antas alltså, genom den *normativa aspekten*, inte finna den svenska bolagskoden lika främmande som övriga bolag. En hög internationaliseringsgrad möjliggör att bolaget är mer erfaret och villigt att genomgå institutionella förändringar. Genom internationell erfarenhet kan även kostnaden för bolagskodens arbete vara lägre vilket härmed kan förklara internationaliserade bolags val att *följa* Svensk kod för bolagsstyrning.

Hypotes 6: Ju högre internationalisering, ju mer kommer bolaget att <i>följa</i> bolagskoden.
--

4.3.2 Lönsamhet

Utifrån organisationens beroendeförhållande gentemot intressenter och omgivning kan valet att *följa* bolagskoden förklaras av att bolag i känsliga situationer försöker blidka marknadens förtroende. För att fortdriva verksamheten står bolag ständigt i ett resursberoende gentemot marknadens institutionella investerare. Den *regulativa aspekten* bygger som nämnts på regler utifrån olika politiska och externa restriktioner som organisationerna är tvingade att följa.

Med Stockholmsbörsens införande av Svensk kod för bolagsstyrning som en del av börsens noteringskrav har bolagskoden blivit en förändring bolagen är tvingande att åtlyda för att kunna ta del av investerarnas kapital. Marknader där institutionella placerare behandlas väl drar, genom ett starkt förtroende, kapital till sig (Söderström et al 2003:157). Bolag med dålig lönsamhet; låg soliditet och räntabilitet, kan härmed i högre grad förklaras arbeta efter följsamhet för att på så vis bete sig på ett sätt som attraherar resurser. I syfte att överleva och vända en negativ utveckling kan olönsamma bolag förklaras uppnå hög grad av följsamhet.

Hypotes 7: Ju sämre lönsamhet, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden.

4.3.3 Revisionsbyråns betydelse

Införandet av Svensk kod för bolagsstyrning innebär en skärpning kring frågorna om etik, förtroende och ägarstyrning i förhållande till tidigare praxis (SOU 2004:130 s67). Införandet innebär att de berörda bolagen har kommit att befinna sig i en situation med strängare krav på transparent redovisning och intern kontroll.

Vid institutionella förändringar påverkas den berörda organisationen mer eller mindre tydligt och medvetet av alla de interna och externa värderingar och erfarenheter man kommer i kontakt med. Med de strängare kraven på intern kontroll och transparent redovisning utgör bolagets revisionsbyrå en starkt bidragande faktor till bolagets val att följa eller förklara. Revisionsbyråns specialister inom ägarstyrning och intern kontroll kommer med olika grad av erfarenhet, kunskap och syn på bolagskoden att påverka sina klienters arbete med bolagskoden, såväl i implementeringsarbetet som i det fortlöpande arbetet. Genom denna *normativa påverkan* kan revisionsbyråns arbete lägga grunden för hur bolaget väljer att tillämpa Svensk kod för bolagsstyrning. Målet med bolagskoden är följsamhet och bör så vara även för de berörda bolagen. De bolag vars revisionsbyråer är väl insatta i arbetet med bolagskoden kommer härav att erhålla större möjligheter att välja följsamhet än andra bolag. Bolagets revisionsbyrå kan alltså avgöra bolagets följsamhet och bolag med samma revisionsbyrå torde därför uppnå samma grad av följsamhet.

Hypotes 8: Bolag med samma revisionsbyrå kommer i samma grad att *följa* bolagskoden.

Med hjälp av de valda teorierna hoppas vi finna svar på vilka faktorer som kan förklara de berörda bolagens val att *följa* Svensk kod för bolagsstyrning och härigenom kunna falsifiera (förkasta) eller acceptera våra hypoteser.

4.4 Hypotessammanställning

Syftet med denna uppsats är att klargöra vilka faktorer som kan förklara bolagens val att *följa* Svensk kod för bolagsstyrning. Då vi vetenskapligt utgår från ett deduktivt angreppssätt har vi enligt ovan utformat hypoteser vilka vi, med teorins hjälp, efter undersökningen falsifierar eller accepterar.

De faktorer vi anser kan utgöra förklaring till bolagens grad av följsamhet gentemot Svensk kod för bolagsstyrning är sammanfattningsvis:

- *ägarstruktur* utifrån spridd respektive koncentrerad ägarstruktur;
- *styrelsekomposition* utifrån bl.a. styrelsens storlek och åldersstruktur;
- *storlek* utifrån marknadsvärde och antal anställda;
- *internationalisering* utifrån exportandel och notering i annan börs;
- *lönsamhet* utifrån soliditet och räntabilitet;
- *revisionsbyrå*, dvs. samma revisionsbyrå – samma följsamhet.

Utifrån dessa faktorer är våra hypoteser grundade:

1. **Ju mer spridd ägarstruktur, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden.**
2. **Ju större styrelse, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden.**
3. **Ju yngre styrelseledamöter, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden.**
4. **Ju färre år i styrelsen, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden.**
5. **Ju större bolag, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden.**
6. **Ju högre internationalisering, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden.**

- 7. Ju sämre lönsamhet, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden.**
- 8. Bolag med samma revisionsbyrå kommer i samma grad att *följa* bolagskoden.**

5 Empirisk metod

I detta kapitel beskrivs populationen och valet av de frågor som ställts till berörda bolag för att förklara graden av följsamhet. Vidare berörs bortfallsfrekvensen av undersökningen och skälen till svarsbortfallet samt den kodning som gjorts av insamlad data. Dessutom ges en förklaring gällande mätningen och bedömningen av de variabler som skall förklara graden av bolagens följsamhet och begreppen validitet och reliabilitet berörs. Slutligen beskrivs den hypotesprövning som tillämpats.

5.1 Urval

Från och med den 1 juli 2005 gäller Svensk kod för bolagsstyrning. De berörda bolagen är börsnoterade bolag på A-listan samt bolag med ett marknadsvärde överstigande 3 miljarder noterade på O-listan. Dessa bolag skall tillämpa bolagskoden medan övriga bör tillämpa. Utifrån en generaliserande ambition innebär detta att nämnda börsnoterade bolag på A- och O-listan utgör uppsatsens population och det är dessa som belyser vilka faktorer som kan förklara graden av bolagens val att *följa* Svensk kod för bolagsstyrning.

5.2 Motivering av enkätens frågor – beroendevariabeln grad

Enkäten med samtliga frågor, bolagskodens regelnummer och motivering gällande valet av frågor bifogas genom appendix 1. Svartalternativens kodning finns presenterat i bilaga 1 under enkätens olika svartalternativ.

De regler i bolagskoden som valts för att kunna förklara graden av *följsamhet* är valda utifrån kriterierna att de skall innebära någon form av skärpning, förändring eller alltigenom en nyhet i förhållande till gällande lagstiftning och praxis. Valet har medfört ett utelämnande av de regler som endast medför en kodifiering utav redan gällande lag och praxis, då utgångspunkten är att dessa redan uppfylls.

Som stöd för valet av enkätutformning, gällande information avseende bolagsstyrning, har en del av Deloitte's checklista utgåva 2005-09-19¹ använts. Denna utformning har dock

¹ http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/Checklistan_miljo_050919%282%29.pdf

modifierats efter behov, och övrig behövlig information har företrädesvis hämtats i bolagens årsredovisningar.

Utgångspunkten har varit att frågorna skall vara utformade på ett sådant sätt att oavsett om personal från styrelse, bolagsledning eller informationsavdelning svarar på frågan så skall svaret bli detsamma. Med detta menas att svaren skall vara desamma som informationen i den kommande årsredovisningen kunde ha givit. Dessa frågor handlar alltså inte om någon enskild individs attityder utan om vilka beslut bolaget kommit fram till angående reglerna i bolagskoden.

Då ett mindre antal frågor går snabbare för respondenten att svara på, har målet varit en avgränsning för att på så sätt erhålla högsta möjliga svarsfrekvens. Därför har, som tidigare nämnts, utgångspunkten byggt på de regler vilka utgör en förändring av gällande lag och praxis. I avgränsningen finns det även regler som är nya eller förändrade, men som dock inte tagits med till följd av avsikten att korta ner frågeformuläret och på så sätt öka svarsfrekvensen.

För att göra ett urval bland reglerna, med vilka bolagens graduppfyllelse av *följsamhet* gentemot bolagskoden skall mätas, har en lika stor del frågor från varje kapitel i bolagskoden använts. Om kapitel 2 exempelvis innehåller 15 regler och kapitel 3 innehåller 32 regler, så har 5 respektive 10 frågor valts utifrån dessa regler. På så sätt motsvarar frågorna approximativt en tredjedel av bolagskodens innehåll. Denna urvalsmetod har kopplats till de kriterier som tidigare nämnts, dvs. att reglerna antingen skall utgöra en skärpning, förändring eller något helt nytt i förhållande till gällande lagstiftning och praxis, men även principen om att erhålla samma svar som kommer vara möjliga att få ut i den kommande årsredovisningen.

Vid dokumentering av poängutdelningen i varje delfråga gällande enkäten har *ja, ja sen tidigare*, svarsalternativ som är graderade i siffror från 1-4 och svarsalternativ i ord som *valberedning, styrelse, sekreterare ej ledamot, bolagsstämma, bolagets revisor, revisionsutskott* och *ersättningsutskott* tilldelats ett (1) poäng varefter denna sorts information betraktas fullständig. Svar som *nej, vet ej* och *fel ifyllda svar* har tilldelats noll (0) poäng vilket innebär att denna information saknas. Svarsalternativen *revisorn, hemsida* och *e-post* har tilldelats ett halvt (0,5) poäng då denna information finns i viss utsträckning men inte är komplett. Max poängen på varje delfråga är härmed ett (1) poäng. Vår motivering till

poängutdelningen är att på ett enkelt sätt göra det möjligt att bearbeta insamlade data, för att sedan möjliggöra en empirisk tolkning. Poängen har sammanställts och behandlats separat. Slutligen anges poängen i procent för att få fram i vilken grad börsnoterade företag följer Svensk kod för bolagsstyrning.

5.3 Bortfall

Enligt Saunders (2003:298ff) ligger en fruktbar svarsfrekvens vid den här typen av undersökning strax under 20 % nivån. Bland de bolag som inte svarat på enkäten har åtgärder vidtagits genom kontakt via e-post eller per telefon. Den slutliga svarsfrekvensen bland de 81 berörda bolagen har utgjorts av 25 svar motsvarande cirka 30 %. Utifrån bolagens sida fanns det många skäl till denna låga svarsfrekvens, bland annat tidsbrist på grund av bokslutsarbete, ansvarige var på tjänsteresa, företagspolicy att inte delta undersökningar, kunskapsbrist gällande bolagskoden etc. De bolag, för vilka svar inte erhöles, har informationen i möjliga mån samlats in genom granskning av årsredovisningar och besök av hemsidor. Redan från början fanns dock en medvetenhet om skillnader mellan denna information och de svar som bolagen själva lämnat.

5.4 Mätning av studerade variabler – förklarande faktorer

I syftet att belysa vilka faktorer som kan förklara bolagens val att *följa* Svensk kod för bolagsstyrning har arbetet utgått ifrån sex förklarande faktorer vilka alltså utgör studiens 12 oberoende variabler. Nedan ges en förklaring gällande på vilket sätt mätning och bedömning av dessa faktorer och variabler utförts.

5.4.1 Ägarstruktur

Ägarstrukturen baseras med stöd av La Porta, Lopez-De-Silanes & Shleifer (1999:477) och bedöms genom att utgå från ett tröskelvärde på 20 % som innebär att bolag, vars största ägare förfogar över ett aktieinnehav motsvarande mer än 20 % av det totala aktievärdet, har en

koncentrerad ägarstruktur. Motsatt förhållande råder då största ägarens aktieinnehav understiger 20 % och bolaget alltså har en spridd ägarstruktur. Denna bedömning av ägarstruktur har grundats på den amerikanska marknaden vilket bör hållas i åtanke. Med baseringen genom La Porta, Lopez-De-Silanes & Shleifer underlättas dock jämförbarheten i förhållande till andra undersökningar. Redan från början fanns en medvetenhet om möjligheten att mäta ägarstrukturen mer avancerat, exempelvis i procentuell andel. Detta alternativ har dock avskrivits då den avgörande viljan är att på ett enkelt sätt finna huruvida bolagen är ägarstyrda eller ledningsstyrda. Trots skillnaderna mellan svensk och amerikansk marknad görs härmed valet att bedöma variabeln enligt ovan för att erhålla en antingen spridd eller koncentrerad ägarstruktur. Information om ägarstrukturen finns att inhämta i bolagens årsredovisningar för 2004 och därmed gällande förhållandena under perioden från och med 2004-01-01 till och med 2004-12-31.

5.4.2 Styrelsekomposition

Två av bolagskodens principiella utgångspunkter är att skapa en maktbalans mellan ägare, styrelse och verkställande ledning samt att skapa en tydlig roll- och ansvarsfördelning mellan de olika lednings- och kontrollorganen (SOU 2004:130 s72). Bolagskoden berör bl.a. styrelseledamöters oberoende utifrån antalet sittande år, styrelsens lämpliga storlek och dess strukturella uppbyggnad (ibid. s88).

Genom att ta reda på variablerna styrelsens åldersstruktur, antalet år ledamöterna suttit i styrelsen och styrelsens storlek kan företagets benägenhet att följa bolagskoden förklaras då ledamöter exempelvis i fråga om oberoende inverkar för avvikelse för att på så sätt kunna vidhålla sin position i ledningen. Information gällande styrelsekompositionens variabler finns att inhämta i bolagens årsredovisningar och gäller förhållandena från och med 2004-01-01 till och med 2004-12-31.

5.4.3 Bolagets storlek

Bolagets storlek kan bedömas genom variablerna marknadsvärde och antal anställda. I denna framställning hålls koncentrationen i första hand på marknadsvärde då detta, dels är ett mått som enkelt kan inhämtas och behandlas genom sekundärdata, dels speglar företagsstorlek på ett rättvisande sätt. Marknadsvärde är en term som beskriver det totala värdet av ett företags aktier och detta värde kan räknas ut genom att multiplicera antalet aktier med det aktuella aktiepriset. I teorin är det alltså marknadsvärdet man måste betala för att köpa ett företag. Både anställda och marknadsvärde har beräknats i sifftal. Alternativ är exempelvis att studera bolagets omsättning och tillgångar. Dock har ingen iakttagelse av dessa värden gjorts då de visar stor avvikelse mellan olika bolag på det sätt att värdena kan vara stora även i mindre bolag och härav alltså skulle ge en missvisande bild av bolagets storlek. Mått på marknadsvärde och anställda finns att hämta från <http://domino.omgroup.com>² respektive bolagens årsredovisningar och gäller förhållandena från och med 2004-01-01 till och med 2004-12-31.

5.4.4 Internationalisering

Som tidigare nämnts antas stora bolag vara mer benägna att följa bolagskoden eftersom det gentemot dessa finns ett starkt massmedialt tryck. Att bli uthängd i media innebär negativa konsekvenser. Påtryckningar från kapitalmarknaden och konkurrensen kring investerarnas kapital möjliggör en förklaring till bolagens vilja att följa bolagskoden och härigenom framstå som goda företagsledare (Meek et al:1995:556) hos vilka internationella kunder och investerare kan känna sig trygga (SOU 2004:130 s72). Att ta reda på de två variablerna exportandel och om bolaget är noterat i en annan börs ger en bild av dess internationaliseringsgrad. Definieringen av noteringen har gjorts med antingen ja eller nej, där ja innebär att företaget är noterat på en annan börs och nej innebär att företaget endast är noterat på Stockholmbörsen. Gällande bolagets exportandel har uppdelningen grundats genom att granska hur mycket av företagets omsättning som utgör export. Då företaget exporterar mer än 30 % definieras exporten som hög medan den då bolaget exporterar mindre än 30 % definieras som låg. Detta tröskelvärde har dock valts slumpmässigt. Även här skulle en mer

²[http://domino.omgroup.com/www/xsse-statistik.nsf/Ref/7FA3739A2F9593A9C1256F8000340BA6/\\$file/aktieomsattning%20per%20bolag%202004.xls](http://domino.omgroup.com/www/xsse-statistik.nsf/Ref/7FA3739A2F9593A9C1256F8000340BA6/$file/aktieomsattning%20per%20bolag%202004.xls)

avancerat beräkning kunnat göras exempelvis i siffertal istället för att definieras som antingen hög eller låg. Vid insamlingen av information gällande bolagens export uppstod ett värderingsproblem då vissa företag var mindre benägna att redovisa sin exportandel enligt ovanstående uppdelning. Härav krävdes en bearbetning av bolagens siffror där andra redovisningsformer omvandlades till nämnda indelning. Information om bolagets börsnotering och exportandel finns att inhämta i bolagens årsredovisningar och gäller förhållandena från och med 2004-01-01 till och med 2004-12-31.

5.4.5 Lönsamhet

Bolag med dålig lönsamhet; låg soliditet och räntabilitet, bör i högre grad eftersträva följsamhet för att på så sätt göra bolaget attraktivt på kapitalmarknaden. Bolagets redovisning utgör ett viktigt instrument för intressenter i deras behov att tillgodogöra sig övervakning och utvärdering av ett bolag. I syfte att överleva och vända en negativ utveckling kan olönsamma bolag härmed förklaras uppnå hög grad av följsamhet i syfte att säkra sitt vitala resursberoende (Clarkson 1995:106). Som variabler för faktorn lönsamhet har nyckeltalen soliditet och räntabilitet använts där räntabiliteten har beräknats på både eget kapital och på totalt kapital. Vid beräkningen har nyckeltalen angivits i procentuella andelar. Alternativet är att studera rörelsemarginal, vinstmarginal, och avkastning på sysselsatt kapital etc. Valet har dock fallit på att studera soliditet och räntabilitet. Hög soliditet uppskattas ur ett långivarperspektiv medan räntabilitet saknar betydelse då långivaren får ränta som kompensation för utlånade pengar. Ur ett ägarperspektiv är istället räntabilitet viktigt då ägarna, som beroende av företagets resultat, inte har motsvarande garanti som långivarna i form av ränta. För ägarna är god soliditet inte lika viktigt då man huvudsakligen önskar så mycket avkastning så möjligt. Genom att redovisa båda variablerna tillgodogörs de båda intressenternas behov. Vid insamling av data gällande nyckeltal uppstod ett värderingsproblem då vissa bolag endast är villiga att redovisa just de nyckeltal som ger bolaget en god ekonomisk ställning. För att lösa värderingsproblemet har egna beräkningar gjorts utifrån bolagets redovisning, för att på så vis erhålla önskade nyckeltal. Information för räntabilitet och soliditet finns att inhämta från bolagens årsredovisningar och gäller i förhållandena från och med 2004-01-01 till och med 2004-12-31.

5.4.6 Revisionsbyrå

De bolag som har samma revisionsbyrå kan ha lika följsamhet av bolagskoden. Revisionsbyråns arbete, erfarenhet och syn på bolagskoden kan förklara bolagens val att följa bolagskoden eller förklara sin avvikelse. Därför har denna variabel tagits med, för att urskilja om graden av följsamhet kan förklaras genom bolagets val av revisionsbyrå. De revisionsbyråer som bolagen har anlitat är bland andra KPMG, ÖhrlingsPricewaterhouseCoopers, Ernst & Young, Deloitte, SET och LGT. Information angående bolagets revisionsbyrå finns att hämta i dess årsredovisningar och gäller förhållandena från och med 2004-01-01 till och med 2004-12-31.

5.5 Validitet och reliabilitet

Validitet innebär mätinstruments förmåga att mäta just det fenomen som man avser att mäta. I operationaliseringen har målet varit att uppnå överstämmelse mellan teoretiska definitioner och empiriska variabler. Om resultatet överstämmer med operationaliseringsvariablerna av samma teoretiska definitioner råder det enligt Patel & Tebelius hög validitet (1987:72ff).

Reliabilitet avser i vilken grad resultat från ett mätinstrument påverkas av tillfälligheter samt huruvida det innehåller otillförlitlig information, exempelvis fel kodning och fel registrering av data (Halvorsen 1992:42). Undersökningen skall vid upprepning, under likartade förhållanden, generera samma resultat. Som tidigare nämnts i bortfallsanalysen, har vi själva samlat in information för ifyllande av enkäten endast beträffande de företag vi inte erhållit svar av. I denna typ av information föreligger det bristande reliabilitet då det finns risk för slumpmässiga fel i dataregistreringen. Genom att kontrollera datainmatningen så att data inte matas in eller kodas fel förväntas likväl hög reliabilitet nås.

5.6 Hypotesprövning

Hypotesprövning innebär att med hjälp av statistisk analys bedöma hypotesernas trovärdighet. Förutsättningen är att alla hypoteser skrivs om till nollhypotes H^0 och att dessa ställs mot mothypotes H^1 .

H^0 = att det inte finns samband mellan variablerna

H^1 = att det finns samband mellan variablerna

Om nollhypotesen skall accepteras eller förkastas beror på vilken signifikansnivå man har valt. Enligt Körner & Wahlgren (2000:199) tillämpas vanligtvis en signifikansnivå på 5 %, såvida det inte finns starka skäl till andra nivåer. Genom att studera regressions- och korrelationsmodellernas signifikansvärde som är mindre än 5 % och t-värde som är större än det kritiska värdet 2, kan vi förkasta nollhypotesen och härmed statistisk säkerställa att det finns samband mellan oberoende och beroende faktor.

5.7 Kapitelsammanfattning

Med ambitionen av en generaliserande studie grundas urvalet på samtliga, av bolagskoden, berörda bolag. Samtliga bolag på Stockholmsbörsens A-lista samt bolag på O-listan med ett marknadsvärde överstigande 3 miljarder utgör härmed studiens population och urval.

Som stöd för valet av enkätutformning, gällande information avseende bolagsstyrning, har en del av Deloitte's checklista utgåva 2005-09-19³ använts efter modifieringen att de regler som undersöks skall innebära någon form av skärpning, förändring eller alltigenom en nyhet i förhållande till gällande lagstiftning och praxis.

Den slutliga svarsfrekvensen bland de 81 berörda bolagen har utgjorts av 25 svar motsvarande cirka 30 %. Enligt Saunders (2003:298ff) ligger en fruktbar svarsfrekvens vid den här typen av undersökning strax under 20 % nivån.

³ http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/Checklistan_miljo_050919%282%29.pdf

I syftet att belysa vilka faktorer som kan förklara bolagens val att *följa* Svensk kod för bolagsstyrning har arbetet utgått ifrån sex förklarande faktorer vilka utgör studiens 12 oberoende variabler. Genom granskning av bolagens årsredovisningar och <http://domino.omgroup.com>⁴ har de förklarande faktorerna operationaliserats genom nämnda variabler.

⁴[http://domino.omgroup.com/www/xsse-statistik.nsf/Ref/7FA3739A2F9593A9C1256F8000340BA6/\\$file/aktieomsattning%20per%20bolag%202004.xls](http://domino.omgroup.com/www/xsse-statistik.nsf/Ref/7FA3739A2F9593A9C1256F8000340BA6/$file/aktieomsattning%20per%20bolag%202004.xls)

6 Analys och resultat

I detta kapitel beskrivs graden av bolagens följsamhet utav Svensk kod för bolagsstyrning. Denna grad testas på de olika hypotesernas förklaringsvariabler. Vidare görs även test på följsamhet av bolagskodens olika delar.

6.1 Graden av följsamhet

Den grad vi har fått fram genom vår enkät hos de olika bolagen presenteras i nedanstående figur. Denna grad har vi sedan jämfört med variablerna i olika tester, ex. korrelation, multipel och logistisk regression. I appendix 2 redovisas all insamlad data från de undersökta bolagen.

Ångpanneföreningen AB	0,6364	SAS AB	0,7727	Cloetta Fazer AB	1
ASSA ABLOY AB	0,7727	Svenska Cellulosa AB	0,6591	Eniro AB	0,7045
Atlas Copco AB	0,7273	Scribona AB	0,6364	Fabege AB	0,6364
Beijer AB, G & L	0,6136	SCANIA AB	0,7727	Hakon Invest AB	0,75
Bergman & Beving AB	0,9545	Skandia Försäkrings AB	0,8182	H & M	0,75
Bure Equity AB	0,9091	SEB AB	0,9091	Intrum Justitia AB	0,75
Cardo AB	0,6136	Seco Tools AB	0,6591	Kinnevik, Investment AB	0,8409
Elekta AB	0,6818	Securitas AB	0,7045	Kungsleden AB	0,8636
Electrolux, AB	0,7045	Skanska AB	0,8636	Latour, Investment AB	0,5682
Ericsson, Telefon AB. L M	0,9318	Svenska Handelsbanken	0,6591	Lundbergföretagen AB	0,6591
Föreningssparbanken	0,9091	SKF AB	0,7045	Lundin Petroleum AB	0,7727
Gambro AB	0,7045	SSAB Svenskt Stål AB	0,7273	Micronic Laser Systems	0,8409
Getinge AB	0,8636	Swedish Match AB	0,6136	MTG AB	0,8182
Gunnebo AB	0,7727	Ticket Travel Group AB	0,9773	Munters AB	0,6364
Hexagon AB	0,75	TeliaSonera AB	0,7273	NCC AB	0,8409
Haldex AB	0,6364	Trelleborg AB	0,6818	NIBE Industrier AB	0,4318
Höganäs AB	0,5909	TV4 AB	0,6818	Nobia AB	0,7045
Holmen AB	0,5682	Volvo AB	0,8864	Peab AB	0,8636
Hufvudstaden AB	0,5682	WM-data AB	0,7727	Pergo AB	0,75
Industrivärden AB	0,8182	Alfa Laval AB	0,75	Q-Med AB	0,6364
Investor AB	0,9091	Axfood AB	0,6136	Ratos AB	0,8182
JM AB	0,7045	Billerud AB	0,9545	SAAB AB	0,8636
Lindex AB	0,7045	Boliden AB	0,7045	Tele2 AB	0,8864
Nordea Bank AB	0,75	Capio AB	0,9318	Telelogic AB	0,7273
OMX AB	0,75	Carnegie & Co AB	0,7045	Wallenstam Byggnads	0,6136
Sandvik AB	0,9545	Castellum AB	0,7727	Wihlborgs Fastigheter	0,6364
Sardus AB	0,7045	Clas Ohlson AB	0,75	Öresund Investment AB	0,7273

Figur 6.1 Graden utav bolagens följsamhet gentemot bolagskoden

Bland de 81 bolagen så hamnade genomsnittsgarden på 74.9 %, det vill säga att i genomsnitt följer bolagen 74.9 % av reglerna och väljer att förklara resterande regler. Intervallet i undersökningen ligger mellan 45 % till 100 %. Endast ett företag hade 45 % och endast ett hade 100 % följsamhet. De resterande bolagen ligger mellan 56 % till 95 % i följsamhet. Detta är dock inget vi kan säkerställa då vår graduppfyllelse endast bygger på en tredjedel utav bolagskodens alla regler, dvs. vi kan endast med säkerhet säga att det företaget som har 100 % i följsamhet i själva verket följer minst en tredjedel utav bolagskoden, men som vi tidigare har nämnt så är större delen utav koden en kodifiering utav redan gällande lag och praxis, vilket innebär att man bör kunna anta att ett bolag redan följer dessa regler.

Cloetta Fazer AB är det bolag som har 100 % följsamhet utav bolagskoden och det bolag som fick den näst bästa graden var Ticket Travel Group AB med 97,7 %. Bergman & Beving AB, Billerud AB samt Sandvik AB får alla tre en grad av följsamhet motsvarande 95.4%. Bolaget med lägst följsamhet utav bolagskoden är NIBE Industrier AB med en följsamhet på endast 43 %. Holmen AB, Hufvudstaden AB samt Latour Investment AB fick alla tre en följsamhet utav koden på 56,8 %. En annan intressant iakttagelse utav ovanstående tabell är skillnaderna på följsamheten mellan vissa liknande företag. Föreningssparbanken och SEB ligger båda på 90,9 % medan Svenska Handelsbanken endast ligger på 65,9 % följsamhet utav bolagskoden. Samma gäller Scania AB på 77 % jämfört med Volvo AB på 88,6 %. Även Industrivärden och Investor som är två liknande bolag skiljer sig åt med 81 % respektive 90 % följsamhet av bolagskoden. Två byggföretag som JM AB med 70,4 % och Peab AB med 86 % skiljer också sig åt i följsamheten utav bolagskoden.

Ovanstående stycke visar på skillnader i grad mellan likartade bolag och att en del bolag får väldigt hög följsamhet medan en del bolag endast fick cirka 50 % följsamhet, vilket kan förklaras utav bolagets grad av exempelvis internationalisering, storlek eller lönsamhet. Skillnaderna mellan bolagens grad av följsamhet gentemot bolagskoden kan dock i verkligheten förklaras av ett oändligt antal individuella faktorer, varav endast sex av dessa testas nedan. Dessa förklarande faktorer operationaliseras genom 12 variabler härledda från deduktionen av hypoteserna.

6.2 Test på graden av följsamhet

Här nedan gör vi tester på faktorernas olika variabler gentemot graden av bolagens följsamhet. Vi presenterar endast de faktorer som blir signifikanta gentemot graden.

Antal bolag = 81		Grad
Marknadsvärde	Pearson Korrelation	,220(*)
	Sig.	,048
Anställda	Pearson Korrelation	,086
	Sig.	,447
Ägarstruktur	Pearson Korrelation	,159
	Sig.	,156
Styrelsens storlek	Pearson Korrelation	,162
	Sig.	,147
Antal år i styrelsen	Pearson Korrelation	,028
	Sig.	,801
Åldersstruktur genomsnittsalder	Pearson Korrelation	,112
	Sig.	,319

Antal bolag = 81		Grad
Notering	Pearson Korrelation	,151
	Sig.	,178
Export	Pearson Korrelation	,156
	Sig.	,165
Soliditet	Pearson Korrelation	-,057
	Sig.	,613
Räntabilitet EK	Pearson Korrelation	-,120
	Sig.	,285
Räntabilitet TOTKAP	Pearson Korrelation	-,135
	Sig.	,228

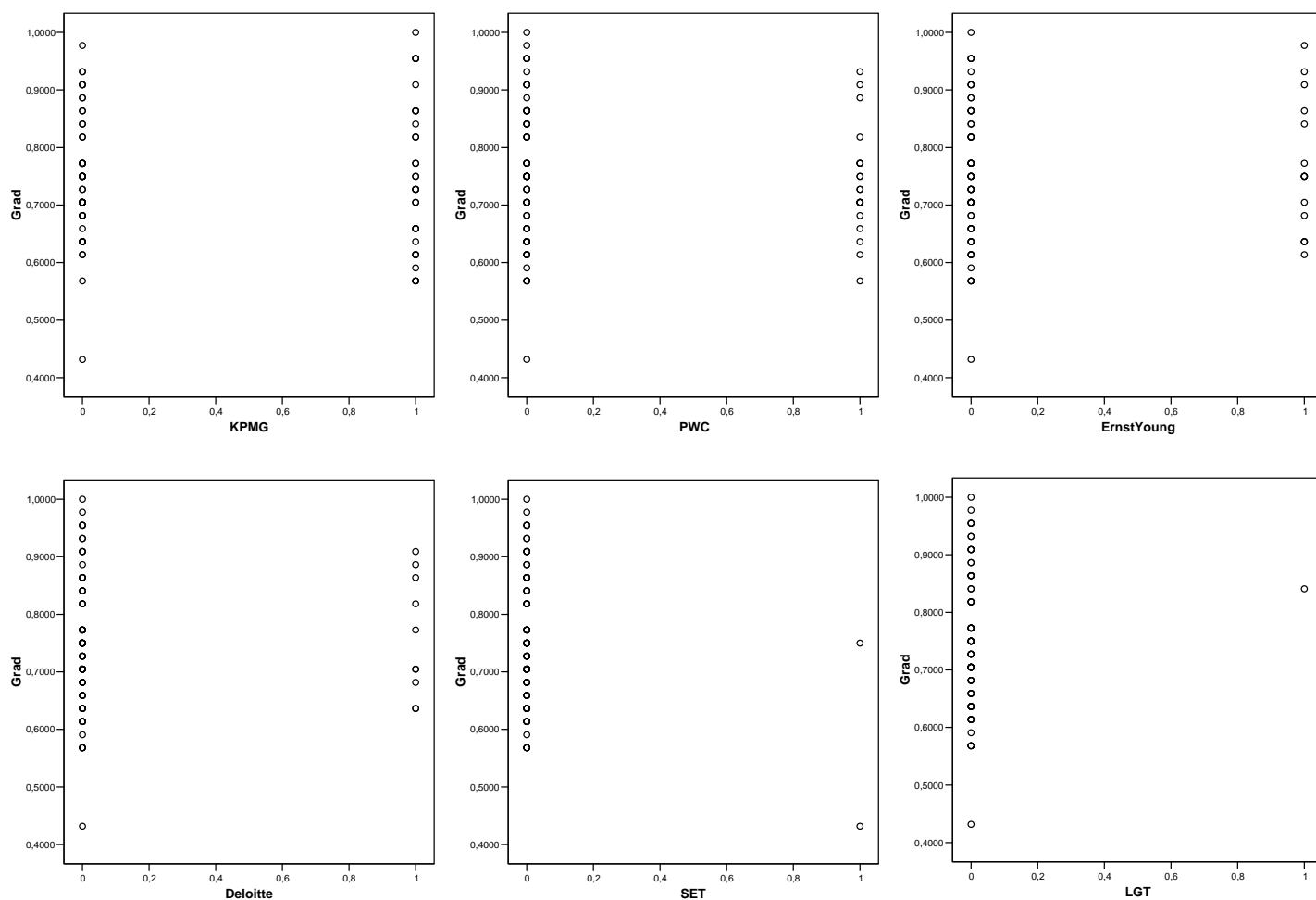
Figur 6.2 Korrelationsmatris på graden och samtliga förklaringsvariabler

6.2.1 Korrelation

I ovanstående korrelationsmatris finns det ett samband mellan marknadsvärde och följsamhet av bolagskoden. Med en signifikans som är mindre än 5 % innebär det att marknadsvärdet är signifikant och att nollhypotesen förkastas. I detta fall ger det ett starkt stöd för mothypotesen och på så sätt kan man statistisk säkerställa att det finns ett starkt samband mellan variabeln marknadsvärde och grad av följsamhet, dvs. ju större bolag desto högre följsamhet utav bolagskoden bland de börsnoterade företagen.

Förutom marknadsvärdet så kan vi avläsa att det inte finns något statistiskt samband mellan graden av följsamhet och de olika förklaringsvariablerna. Detta eftersom variablerna har ett signifikansvärde som är högre än 5 %, vilket leder till att nollhypoteserna accepteras.

6.2.2 Spridningsdiagram – revisionsbyrå



Figur 6.3 Spridningsdiagram mellan revisionsbyrå och grad

Av de ovanstående spridningsdiagrammen framgår att de olika revisionsbyråerna är lika spridda som graden själv, vilket inte stödjer vår hypotes. Enligt hypotesen skulle bolag med samma revisionsbyrå uppnå samma grad av följsamhet. I dessa spridningsdiagram ser vi att så är inte fallet, utan exempelvis KPMG's bolag skiljer sig ifrån 100 % till 57 %. Likartade skillnader finns för de andra revisionsbyråerna förutom SET och LGT som endast har 2 respektive 1 bolag, vilket leder till att hypotesen förkastas.

6.2.3 Multipel regression

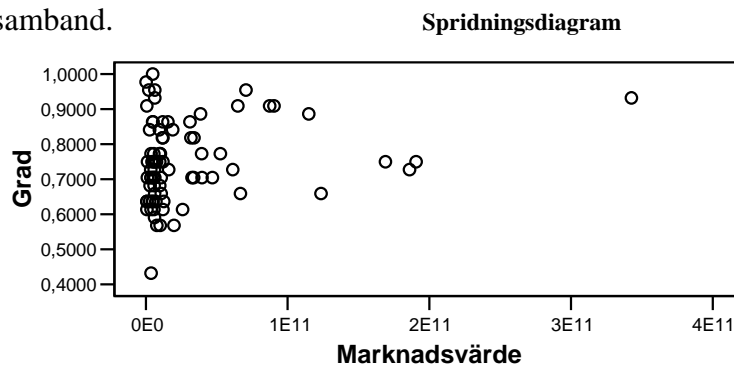
Modellens signifikans = 17,9%

Förklaringsgrad = 9,5 %

Modell		Betavärde	t-värde	Sig.
1	Konstant		11,465	,000
	Notering	,032	,233	,817
	Export	,143	1,277	,205
	Marknadsvärde	,156	1,060	,293
	Styrelsens storlek	,050	,400	,690
	Ägarstruktur	,159	1,434	,156

Figur 6.4 Multipel regression utav graden

Denna multipla regressionsanalys har tagits fram genom de variabler som var signifikanta och även de variabler som var svagt signifikanta, dvs. ett signifikantvärde som understeg 10 % och hade ett t-värde som var i positiv riktning. Vi kunde tidigare statistisk säkerställa att marknadsvärde var den enda signifikanta vid enskild analys bland förklaringsvariablerna. Med denna multipla regression föreligger det att alla variabler hamnar utanför signifikansnivån, vilket innebär att nollhypotesen kommer att accepteras, dvs. att dessa variabler inte förklarar följsamheten av bolagskoden. Både notering och styrelsestorlek avviker långt ifrån signifikansnivån och dessutom råder det hög multikollinearitet mellan marknadsvärde, notering och styrelsestorlek, dvs. dessa variabler påverkar varandra. Utspridd variation medför risk i den statistiska analysen och gör det omöjlig att finna ett linjärt samband. Vi har därför, i modellen nedan, uteslutit dessa två förklaringsvariabler och även tagit bort sex extremvärde i marknadsvärdet (se figur 6.5) i form av Ericsson, Nordea, Handelsbanken, Telia, Volvo och H&M. Motivet till elimineringen av dessa företag är alltså att deras värde avviker från beräkningen, vilket skulle göra det omöjligt att finna statistiska samband.



Figur 6.5 Spridningsdiagram utav marknadsvärde

Korrelationsmatris

		Export	Ägarstruktur	Marknadsvärde	Styrelsens storlek	Notering
Export	Pearson korrelation	1	-,088	,113	,144	,069
	Sig.	.	,434	,314	,201	,540
Ägarstruktur	Pearson korrelation	-,088	1	,045	,090	,037
	Sig.	,434	.	,689	,423	,743
Marknadsvärde	Pearson korrelation	,113	,045	1	,449(**)	,587(**)
	Sig.	,314	,689	.	,000	,000
Styrelsens storlek	Pearson korrelation	,144	,090	,449(**)	1	,251(*)
	Sig.	,201	,423	,000	.	,024
Notering	Pearson korrelation	,069	,037	,587(**)	,251(*)	1
	Sig.	,540	,743	,000	,024	.

Figur 6.6 Korrelationsmatris på förklaringsvariabler

Modellens signifikans = 4 %

Förklaringsgrad = 11,2 %

	Betavärde	t-värde	Sig.
Konstant		23,225	,000
Ägarstruktur	,172	1,522	,133
Export	,132	1,132	,262
Marknadsvärde	,240	2,056	,043

Figur 6.7 Multipel regression utav graden utan extremvärde

Vid uteslutande av extremvärde, bland annat i marknadsvärdet (se ovan), visade sig skillnader i den multipla regressionsanalysen. Övriga förklaringsvariabler hamnade dock utanför signifikansnivån, vilket betyder att vi endast statistisk kan uttala oss om att ju högre marknadsvärde bolaget har desto högre benägenhet finns det att följa bolagskoden, givet samma export och samma ägarstruktur. Angående övriga förklaringsvariabler kan vi inte göra något uttalande eftersom dessa inte är signifikanta.

6.3 Test på följsamhet av bolagskodens delar

Vid tidigare analys av den multipla regressionen kunde vi statistisk säkerställa att ju högre marknadsvärde bolaget besitter desto högre benägenhet finns att följa bolagskoden. De enskilda frågorna värderas lika högt i undersökningen men det kan faktiskt vara så att vissa delar utav bolagskoden är mer angelägna för bolagen att följa än andra. Därför har vi valt att göra enskilda analyser utav kodens enskilda delar. För att fördjupa oss ytterligare har vi analyserat enskilda frågor gentemot förklaringsvariablerna. Genom nedanstående korrelationsmatris på frågorna och faktorerna kunde vi hitta en del faktorer som var signifikanta.

Fråga (se bilaga 1)	Marknadsvärde	Antal anställda	Ägarstruktur	Styrelsens storlek	Antal år i styrelsen	Åldersstruktur	Soliditet	Räntabilitet EK	Räntabilitet TOTKAP	Notering	Export
1. anmälan till bolagsstämma											
2. antal revisorer vid bolagsstämma											
3. har bolaget en valberedning			+sig	+sig	-sig						
4. antal ledamöter i valberedningen			+sig	+sig	-sig						
5. vem ger förslag till val utav revisor		+sig	+sig								
6. lämnar valberedningen en redogörelse			+sig	+sig							
7. framgår utskottets arbetsuppgifter			+ss					-ss	-ss		
8. utvärderas styrelsens arbete											
9. skriftlig rapport över intern kontroll	-sig	-sig		-ss							
10. introduktionsutbildning för styrelse							+ss	+ss	+ss		
11. Vem för styrelseprotokoll					+ss						
12. vem väljer styrelsens ordförande					+ss	-sig	+ss	+ss			-ss
13. utvärderar styrelsen VD:ns arbete											
14. har bolaget ett revisionsutskott	+sig	+sig				+sig	-sig	-sig		+ss	
15. revisionens omfattning och inriktning	+sig	+sig				+ss	-sig	-sig	-ss	+sig	
16. vem utvärderar revisionsinsatsen	+sig	+sig				+sig	-sig			+sig	
17. kvalitetsförsäkring av finansiell rapport						+sig		-ss		-ss	
18. har bolaget ett ersättningsutskott	+ss			+ss							+sig
19. förslag till principer för ersättning											+ss
20. översiktlig granskning av delårsrapport			-ss		+sig						
21. särskild rapport i årsredovisningen											
22. särskild avdelning på hemsidan	+sig		+ss				+ss				

Sig = signifikans
 Ss = svag signifikans
 + = positiv riktning
 - = negativ riktning

Figur 6.8 Korrelationsmatris på frågorna och faktorerna

Matrisen ovan (figur 6.8) visar vilka faktorer som blev signifikanta med de olika frågorna. Matrisen visar även vilka faktorer som var svagt signifikanta, dvs. de faktorer med en signifikans mellan 5-10 %. Dessa benämns som (ss).

	Tolerans
Marknadsvärde	,476
Anställda	,720
Ägarstruktur	,869
Styrelsens storlek	,692
Anta lån i styrelsesnitt	,626
Åldersstruktur genomsnittsålder	,868
Soliditet	,417
Räntabilitet EK	,225
Räntabilitet TOTKAP	,283
Notering	,612
Export	,851

Figur 6.9 Toleranstabell över förklaringsvariabler

Toleranstabellen användes för att kunna tolka värdet gällande varje enskild variabels unika bidrag till variansen. När det gäller variansproportionerna är värden 0,6 och uppåt av störst intresse, då tolkningen och användningen av dessa toleransvärden är som mest meningsfull. Även Pearsons korrelationsmatris har iakttagits för att bedöma vilka variabler som är inblandade i multikollinearitet. Om det råder hög multikollinearitet mellan förklaringsvariablerna, beror det på att förklaringsvariablerna påverkar varandra, vilket i sin tur leder till att hela den logistiska regressionen inte bli signifikant. Därför har de förklaringsvariabler med hög multikollinearitet mot varandra inte tagits med i testerna. Här nedan presenteras logistiska regressioner mellan fråga och förklaringsvariabler. Dessa bygger på att endast en variabel väljs från de olika hypoteserna för att sedan testas på alla de enskilda frågorna. Vi presenterar endast de tester som blev signifikanta.

Enkäten med samtliga frågor och bolagskodens regelnummer samt motivering gällande valet av frågor bifogas genom appendix 1.

Fråga 3 - Har bolaget en valberedning till bolagets styrelse?

Modellens signifikans = 3 %

Förklaringsgrad = 12,4 %

	B-värde	Standard fel	Sig.
Anställda	,000	,000	,507
Export	-,302	1,281	,814
Styrelsens storlek	,824	,388	,034
Räntabilitet EK	,031	,111	,776
Konstant	-3,933	3,009	,191

Figur 6.10 Logistisk regression mellan fråga 3 och förklaringsvariablerna

I figur 6.10 ovan visas ett starkt samband mellan valberedningen och styrelsens storlek. Vi kan statistisk uttala oss om att ju större styrelsen är desto högre benägenhet finns det att ha en valberedning, givet oförändrad exportandel, oförändrad styrelsestorlek, anställda och givet samma räntabilitet på eget kapital. Nollhypotesen kommer härmed att förkastas. Beträffande övriga förklaringsvariabler kan vi inte statistiskt påvisa något samband eftersom dessa hamnar utanför signifikansnivån, vilket innebär att varken storlek, internationalisering eller lönsamhet kunde förklara huruvida bolaget har en valberedning.

Fråga 4 - Om ni kommer att ha en valberedning, hur många ledamöter finns då med i valberedningen?

Modellens signifikans = 1,4 %

Förklaringsgrad = 14,4 %

	B-värde	Standard fel	Sig.
Antal år i styrelsen	-,583	,247	,018
Marknadsvärde	,000	,000	,191
Export	-,568	1,230	,644
Räntabilitet EK	-,055	,094	,555
Konstant	6,206	2,300	,007

Figur 6.11 Logistisk regression mellan fråga 4 och förklaringsvariablerna

Studien av ledamöternas antal år i styrelsen i relation till antal ledamöter i valberedning ger oss en signifikansnivå på 1,8 % (se figur 6.11), dvs. ju större styrelsen är desto högre benägenhet finns det att ha tre eller fler ledamöter i valberedningen, givet samma marknadsvärde, export och räntabilitet på eget kapital. Modellen ovan visade att övriga

förklaringsvariabler hade ett signifikansvärde som översteg 5 %, varefter något samband inte kunde påvisas.

Fråga 5 - Vem ger förslag till val av revisor?

Modellens signifikans = 4,6 %
Förklaringsgrad = 12 %

	B-värde	Standard fel	Sig.
Ägarstruktur	1,636	,688	,017
Notering	-,510	1,301	,695
Soliditet	-,004	,016	,803
Marknadsvärde	1,240	,615	,044
Styrelsens Åldersstruktur	-,025	,071	,729
Konstant	-10,088	6,672	,131

Figur 6.12 Logistisk regression mellan fråga 5 och förklaringsvariablerna

Vid studerande av sambandet mellan val av revisor och ägarstruktur (figur 6.12) fanns det ett starkt samband då vi kunde avläsa att modellens signifikans understeg 5 %, varefter vi statistiskt kan uttala oss om att det vid förekomsten av spritt ägande, i högre grad ges förslag till val av revisor utav valberedningen, given samma notering, soliditet, åldersstruktur och marknadsvärde. Dessutom fanns det ett starkt samband mellan val av revisor och marknadsvärde, vilket innebär att vi statistisk kan uttala oss om att ju högre marknadsvärde bolaget har, i ju högre grad ges förslag till val av revisor utav valberedningen, givet samma notering, ägarstruktur, soliditet och styrelsens åldersstruktur. Beträffande övriga förklaringsvariabler kan vi inte påvisa något statistiskt samband, eftersom dessa hamnar utanför signifikansnivån.

Fråga 6 - Om ni kommer ha en valberedning, kommer den då lämna en redogörelse för hur dess arbete har bedrivits?

Modellens signifikans = 3 %
Förklaringsgrad = 19,7 %

	B-värde	Standard fel	Sig.
Räntabilitet EK	-,028	,086	,741
Antal år i styrelsen	-,095	,211	,654
Marknadsvärde	3,073	1,357	,024
Export	-,801	1,220	,511
Ägarstruktur	20,832	5593,535	,997
Konstant	-27,152	12,949	,036

Figur 6.13 Logistisk regression mellan fråga 6 och förklaringsvariablerna

Studien utav marknadsvärdet och frågan om valberedningen redovisar hur arbetet har bedrivits, visade ett starkt samband då vi kan påvisa att ju högre marknadsvärdet är desto mer benägen är valberedningen att redovisa hur arbetet har bedrivits, givet samma räntabilitet på eget kapital, samma antal år i styrelsen, samma export och ägarstruktur. Varken lönsamhet, internationalisering, ägarstruktur och styrelsens komposition kunde förklara huruvida valberedningen lämnar en redogörelse för hur arbetet har bedrivits.

Fråga 9 - Vem avger en skriftlig rapport över den interna kontrollen?

Modellens signifikans = 2,9 %
Förklaringsgrad = 15,3 %

	B-värde	Standard fel	Sig.
Marknadsvärde	,000	,000	,009
Export	-,647	,868	,457
Ägarstruktur	,501	,619	,418
Soliditet	,008	,018	,674
Antal år styrelsen	,157	,144	,275
Konstant	,909	1,241	,464

Figur 6.14 Logistisk regression mellan fråga 9 och förklaringsvariablerna

Enligt bolagskoden skall styrelsen avge en skriftlig rapport över den interna kontrollen. I testet av denna del av bolagskoden gentemot förklaringsvariablerna, visades ett starkt samband mellan marknadsvärdet och ovanstående fråga. Det vill säga att då marknadsvärdet

blev signifikant så kan vi statistiskt påvisa att ju högre marknadsvärde bolaget har, ju mer benägen är styrelsen att avge en skriftlig rapport över den interna kontrollen, givet samma export, ägarstruktur, soliditet och antal år i styrelsen. Ingen utav de andra förklaringsvariablerna kunde statistiskt förklara resultatet av denna fråga.

Fråga 12 - Vem väljer styrelsens ordförande?

Modellens signifikans = 3,6 %
Förklaringsgrad = 14,7 %

	B-värde	Standard fel	Sig.
Soliditet	,030	,023	,201
Styrelsens Åldersstruktur	-,324	,148	,029
Ägarstruktur	,044	,731	,952
Marknadsvärde	,000	,000	,343
Export	-1,570	1,307	,230
Konstant	20,344	8,591	,018

Figur 6.15 Logistisk regression mellan fråga 12 och förklaringsvariablerna

Enligt bolagskoden skall styrelsens ordförande väljas utav bolagsstämman. I testet utav denna regel visade det sig att det fanns ett statistiskt samband mellan frågan och styrelsens åldersstruktur, med en negativ riktning. Det vill säga att ju yngre styrelseledamöterna är ju mer benägna är de att följa bolagskodens regel gällande att låta bolagsstämman välja styrelseordförande. Detta givet att de andra förklaringsvariablerna är oförändrade.

Fråga 14 - Har bolaget ett revisionsutskott?

Modellens signifikans = 0
Förklaringsgrad = 30,4 %

	B-värde	Standard fel	Sig.
Soliditet	-,060	,021	,004
Ägarstruktur	1,193	,731	,103
Marknadsvärde	,000	,000	,039
Åldersstruktur genomsnittsålder	,132	,079	,094
Export	,410	,799	,608
Konstant	-5,465	4,384	,213

Figur 6.16 Logistisk regression mellan fråga 14 och förklaringsvariablerna

I studien utav frågan angående om bolaget har ett revisionsutskott visade sig två förklaringsvariabler vara signifikanta; bolagets soliditet och dess marknadsvärde. Soliditeten hade en negativ riktning vilket leder till att ju lägre soliditet bolaget har, ju mer benäget är det att ha ett revisionsutskott. Testet visade även ett statistiskt samband mellan frågan och marknadsvärdet, dvs. ju högre marknadsvärde bolaget har, ju mer benäget är det att ha ett revisionsutskott.

Fråga 16 - Vem utvärderar bolagets revisionsinsats?

Modellens signifikans = 0,3 %

Förklaringsgrad = 19,5 %

	B-värde	Standard fel	Sig.
Ägarstruktur	,620	,542	,253
Soliditet	-,035	,016	,029
Marknadsvärde	,000	,000	,038
Export	-,341	,685	,619
Styrelsens storlek	-,178	,127	,161
Konstant	3,191	1,348	,018

Figur 6.17 Logistisk regression mellan fråga 16 och förklaringsvariablerna

Enligt bolagskoden skall revisionsutskottet utvärdera bolagets revisionsinsats. I testet utav denna del av bolagskoden fanns det ett starkt samband till förklaringsvariablerna soliditet och marknadsvärde. Soliditetens B-värde var negativt vilket leder till att ju lägre soliditet i bolaget, ju mer benäget är bolaget att låta revisionsutskottet utvärdera bolagets revisionsinsats. Även marknadsvärdet var signifikant vilket leder fram till att vi statistiskt kan påvisa att ju högre marknadsvärde bolaget har, ju mer benäget är det att låta revisionsutskottet utvärdera bolagets revisionsinsats.

Fråga 22 - Har ni en särskild avdelning på hemsidan för bolagsstyrningsfrågor?

Modellens signifikans = 4,2 %

Förklaringsgrad = 13,2 %

	B-värde	Standard fel	Sig.
Styrelsens storlek	-,261	,212	,219
Räntabilitet EK	,028	,083	,737
Export	-,796	1,209	,510
Marknadsvärde	2,715	1,181	,021
Ägarstruktur	3,158	1,492	,034
Konstant	-22,264	10,437	,033

Figur 6.18 Logistisk regression mellan fråga 22 och förklaringsvariablerna

I studien av frågan om bolaget har en särskild avdelning på hemsidan för bolagsstyrningsfrågor och förklaringsvariablerna fanns det ett starkt samband mellan frågan och bolagets marknadsvärde samt ägarstruktur. Vi kan statistiskt påvisa att ju högre marknadsvärde i bolaget, ju mer benäget är det att ha en särskild avdelning på hemsidan för bolagsstyrningsfrågor. Vi kan även statistiskt påvisa att ju mer spridd ägarstruktur i bolaget, ju mer benäget är bolaget att följa bolagskodens del gällande att ha en särskild avdelning på hemsidan för bolagsstyrningsfrågor. Ingen utav de övriga förklaringsvariablerna kunde statistiskt påvisas.

7 Slutsats

I detta kapitel avhandlas reflektioner och slutsatser av den analys som gjorts i föregående kapitel. Vidare förs en diskussion kring tankar studien inte har berört och exempel på förslag till fortsatt forskning.

7.1 Slutsatser

Syftet med denna studie har varit att klarlägga vilka faktorer som kan förklara bolagens val att *följa* Svensk kod för bolagsstyrning. Genom de förklarande faktorerna har hypoteser bildats vilka nu ska accepteras eller falsifieras.

Hypotes 1 - Ju mer spridd ägarstruktur, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden

Uppsatsens första hypotes härleddes utifrån agentteorin och fokuserades på den delegation av makt och beslutsfattande som krävs för att driva ett bolag. Utgångspunkten är att parterna i principal-agent-förhållandet väljer att utnyttja situationen till sin egen fördel och att kontrollägarna gör detta på minoritetsägarnas bekostnad. Med denna utgångspunkt gjordes antagandet att minoritetsägare i högre grad ser en följsamhet av bolagskoden vilket gav hypotesen *ju mer spridd ägarstruktur, ju mer kommer bolaget att följa bolagskoden*.

Detta fenomen går dock inte att påvisa bland de studerade bolagen vilket troligtvis beror på att andra faktorer än ägarstrukturen förklarar valet att *följa* bolagskoden. Däremot fann vi statistiska samband på kodens enskilda delar. Ägarstrukturen var signifikant mot frågan om vem som gav förslag till val utav revisor, dvs. att vid en spridd ägarstruktur är bolaget mer benäget att låta valberedningen ge förslag till valet utav revisor vilket i denna del av bolagskoden överensstämmer med vår hypotes.

Revisorn utövar en extern kontroll utav bolagets förvaltning gällande den kapitalstock aktieägarna har genererat. I bolag med en koncentrerad ägarstruktur kan större ägare själva kontrollera bolagets kapitalförvaltning, medan detta är svårare för mindre ägare i bolag med en spridd ägarstruktur. Härav kan valet utav revisor antas förklaras av att mindre ägare önskar

påverka informationen gällande bolagets kapitalförvaltning och härigenom minska informationsasymmetrin. Någon slutsats kan dock inte dras utan vidare studier krävs.

Ägarstrukturen var även signifikant gällande bolagskodens del om att bolaget skall ha en särskild avdelning på hemsidan för bolagsstyrningsfrågor. Detta leder till att vi statistiskt kan påvisa att ju mer spridd ägarstrukturen är, desto mer benäget är bolaget att ha en särskild avdelning på hemsidan för bolagsstyrningsfrågor, vilket i denna del av bolagskoden överensstämmer med vår hypotes. Även här antas detta resultat grunda sig i de mindre ägarnas önskan att minska informationsasymmetrin och erhålla ökad information om bolaget och huruvida det styrs för att uppfylla ägarnas krav beträffande avkastning på investerat kapital. Någon slutsats kan dock inte dras utan vidare studier krävs.

Ägarstrukturen blev inte signifikant i något av de andra regressionstesterna på bolagskodens enskilda delar. Detta kan antas bero på att dessa frågor inte utgörs av samma informationsbehov för de mindre ägarna, men även att det är en koncentrerad ägarstruktur, vilket leder till en minskad följsamhet, som gör att variabeln i sig inte blir signifikant. En annan anledning skulle kunna vara att förklaringsvariabeln ägarstruktur skulle ha mätts på ett annat sätt, exempelvis genom procentuell andel. Detta är dock inget vi kan dra några slutsatser om utan fortsatta studier.

Hypotes 2 - Ju större styrelse, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden

Härledningen av denna hypotes grundas på agentteorins förutsättningar och utgår från att styrelsen, som ett resultat av intressekonflikten mellan majoritets- och minoritetsägare, kan hamna i svåra beslutssituationer. I beslutsprocessen kan styrelsen komma att påverkas av majoritetsägarnas vilja genom bl.a. incitamentssystem och en styrd rekryteringsprocess. Lösningen på principal-agent-problemet är frambringandet av oberoende ledamöter, vilket bolagskoden reglerar. Med antagandet att det i en större styrelse finns möjlighet för fler oberoende ledamöter bildades ovanstående hypotes. I förhållande till valet att följa bolagskoden kan sambandet med bolagets styrelsekomposition inte påvisas som en förklarande variabel, utan denna hypotes skulle kunna förklaras utav andra faktorer.

Däremot vid analys utav bolagskodens olika delar kan vi påvisa att styrelsens storlek påverkar ifall bolaget har en valberedning, dvs. att ju större styrelsen är ju mer benäget är bolaget att ha en valberedning, vilket överstämmer med hypotes 2 för denna enskilda del utav bolagskoden.

Att styrelsens storlek påverkar ifall bolaget har en valberedning kan antas förklaras utav det faktum att det i en större styrelse finns fler oberoende ledamöter. Dessa oberoende ledamöter låter sig inte påverkas utav majoritetsägarnas vilja. Ett annat antagande skulle kunna vara att vid större styrelsesammansättningar ökar ägarnas önskan av en valberedning som ger förslag till styrelseledamöterna för att på så sätt öka transparens i bolaget genom fler oberoende ledamöter. Detta är dock inget vi kan dra några slutsatser om utan några fortsatta studier.

Att styrelsens storlek inte hade ett statistiskt samband på någon utav de andra delarna i bolagskoden skulle kunna bero på styrelsemedlemmarna i sig, före antalet styrelsemedlemmar, dvs. att andra faktorer är förklarande i stället för styrelsens storlek. Vi antar att själva oberoendet och ledamotens enskilda preferenser kan vara viktigare än antalet ledamöter. En annan anledning till detta kan vara utgångspunkten att det i en större styrelse finns fler oberoende styrelseledamöter. Detta är inget vi har undersökt, utan i själv verket behöver en stor styrelse inte innebära fler oberoende ledamöter. Någon slutsats kan dock inte dras utan vidare studier krävs.

Hypotes 3 - Ju yngre styrelseledamöter, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden

Härledningen av denna hypotes grundas på agentteorins förutsättningar. I bolagskodens tredje kapitel berörs bl.a. antalet år en ledamot som mest får ha varit anställd för att klassas som oberoende. Med en yngre styrelse antas anställningstiden inte ha uppnått detta kritiska antal år medan detta kan vara fallet i en styrelse med äldre ledamöter varför man då hellre väljer att förklara än att följa gällande dessa punkter. Med detta antagande bildades den tredje hypotesen. I förhållande till valet att följa bolagskoden kan sambandet med bolagets styrelsekomposition inte påvisas som en förklarande variabel. Däremot kunde vi påvisa att styrelsens åldersstruktur hade ett negativt samband med frågan om vem som valde styrelsens ordförande, nämligen att ju yngre styrelseledamöterna är ju mer benägna är de att låta bolagsstämman välja deras ordförande, vilket stämmer överens med hypotes 3, dock endast på denna del utav bolagskoden och inte dess helhet.

Att valet av styrelsens ordförande påverkas utav styrelsens åldersstruktur antar vi kan bero på ledamöternas oberoende. Dvs. att ju yngre ledamöterna är ju mer oberoende är de och väljer då att följa bolagskoden, i alla fall gällande valet av styrelseordförande. Om styrelsens ledamöter är oberoende kan man anta att de är mer benägna att låta bolagsstämman välja dess ordförande. Detta är dock inget vi kan dra några slutsatser om utan några fortsatta studier.

Att hypotesen gällande styrelsens åldersstruktur inte visade sig signifikant i de övriga testerna på bolagskodens enskilda delar kan antas förklaras av en något vag teoretisk anknytning. Men det kan även antas bero på det faktum att en yngre styrelseledamot inte behöver vara oberoende, vilket i så fall förklarar att hypotesen falsifieras på de övriga testerna. Någon slutsats kan dock inte dras utan vidare studier krävs.

Hypotes 4 - Ju färre år i styrelsen, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden

Samma antagande som i hypotes 3 ligger till grund för den fjärde hypotesen.

I förhållande till valet att följa bolagskoden kan sambandet med bolagets styrelsekomposition inte påvisas som en förklarande variabel. Däremot kunde vi påvisa att ju fler år ledamöterna har suttit i styrelsen, ju mindre benägna är de att ha tre eller fler ledamöter i valberedningen, vilket verifierar hypotes 4, dvs. att ju färre år i styrelsen, ju mer kommer bolaget att följa bolagskoden.

Att antalet år i styrelsen påverkar antalet ledamöter i valberedningen kan antas förklaras utav samma resonemang som i hypotes 3, nämligen ledamöternas oberoende. Att ju färre år ledamöterna har suttit i styrelsen, desto mer oberoende är de och följer därav bolagskodens regler gällande att det skall vara minst tre ledamöter i valberedningen. Ett annat antagande är att då styrelseledamöterna inte har suttit i flera år, har de inte kommit in i några rutiner och anammar därför bolagskodens regler mer än vad en gammal rutinmässig styrelse hade gjort. Detta är dock inget vi kan dra några slutsatser av, utan fortsatta studier.

Att hypotesen gällande antal år i styrelsen inte visade sig signifikant i de övriga testerna på bolagskodens enskilda delar kan antas förklaras av en något vag teoretisk anknytning. Men det kan även antas bero på det faktum att styrelseledamoten inte nödvändigtvis är mindre

oberoende bara för att den har suttit färre antal år, vilket i så fall förklarar att hypotesen falsifieras på de övriga testerna. Då vi ej har undersökt ledamöternas oberoende kan någon slutsats dock inte dras utan vidare studier krävs.

Hypotes 5 – Ju större bolag, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden

Denna hypotes härleddes utifrån positiv redovisningsteori (PRT). Ju större bolaget är ju mer politiskt synbart är det utifrån massmedial bevakning, vilken ökar genomlysningen av bolagets beslutsprocess och det sätt på vilket dess resurser används. Dessa påtryckningar från kapitalmarknaden leder till antagandet att ju större bolaget är ju mer gynnas det av att följa bolagskoden, vilket leder till ovanstående hypotes. Hypotes 5 är den enda hypotes som vi kunde acceptera i förhållande till graden utav följsamhet av bolagskoden. Dvs. att vi statistiskt kunde påvisa att det finns ett samband mellan graden och förklaringsvariabeln marknadsvärde, vilken visar att ju högre marknadsvärdet är ju mer benäget är bolaget att följa bolagskoden, vilket innebär att hypotesen accepteras. Därav kan vi statistiskt påvisa att ju större bolag, ju mer kommer bolaget att följa bolagskoden.

Vi kunde även statistisk påvisa att ju större storlek utifrån variabeln marknadsvärde;

- ju mer benägen är valberedningen att lämna en redogörelse för hur arbetet har bedrivits.
- ju mer benägen är styrelsen att avge en skriftlig rapport över den interna kontrollen.
- ju mer benäget är bolaget att ha ett revisionsutskott.
- ju mer benäget är bolaget att låta revisionsutskottet utvärdera bolagets revisionsinsats.
- ju mer benäget är bolaget att ha en särskild avdelning på hemsidan för bolagsstyrningsfrågor.

Att hypotesen om bolagets storlek blev signifikant både på graden men även på flertalet utav bolagskodens enskilda delar kan antas förklaras utav en stark medial bevakning där bolagen önskar uppfattas på ett visst sätt för att skapa förtroende gentemot dess intressenter. Ju större bolaget är ju större politiskt synbart är det varefter det väljer att följa bolagskoden för att på så sätt skapa önskat förtroende gentemot dess intressenter.

Hypotes 6 - Ju högre internationalisering, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden

Denna hypotes härleds ifrån institutionell teori. En hög internationaliseringsgrad möjliggör att bolaget är mer erfaret och genom imitationsskäl villigt att genomgå institutionella förändringar. Genom internationell erfarenhet kan även kostnaden för bolagskodens arbete vara lägre vilket härmed kan förklara internationella bolags val att *följa* Svensk kod för bolagsstyrning. Vid studierna utav internationaliseringen och förklaringsvariablerna kunde inte något statistiskt samband påvisas vare sig på graden eller på bolagskodens enskilda delar. Därför förkastas denna hypotes i sin helhet.

Då detta fenomen inte kan påvisas antas det vara andra faktorer som förklarar följsamheten av bolagskoden. En anledning till att internationaliseringen inte blev signifikant kan bero på att förklaringsvariabeln har mätts fel, då tröskelvärde valdes slumpmässigt. Någon slutsats kan dock inte dras utan vidare studier krävs.

Hypotes 7 - Ju sämre lönsamhet, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden

Denna hypotes härleds ifrån institutionell teori. Utifrån organisationens beroendeförhållande gentemot intressenter och omgivning antogs valet, att *följa* bolagskoden, kunna förklaras av att bolag i känsliga situationer försöker blidka marknadens förtroende för att på så sätt attrahera kapital. I förhållande till valet att *följa* bolagskoden kan sambandet med bolagets lönsamhet dock inte påvisas som en förklarande variabel. Däremot i analysen utav bolagskodens enskilda delar kunde vi hitta statistiska samband. Vi fann ett negativt samband på förklaringsvariabeln soliditet gentemot frågan om ifall bolaget hade ett revisionsutskott, dvs. ju lägre lönsamhet i bolaget ju mer benäget är bolaget att ha ett revisionsutskott, vilket stämmer överens med hypotes 7, dock endast gällande denna del av koden. Vi fann även ett negativt samband på variabeln soliditet gentemot frågan om bolagets revisionsinsats utvärderades utav revisionsutskottet, dvs. ju lägre soliditet i bolaget ju mer benäget är det att låta revisionsutskottet utvärdera revisionsinsatsen, vilket leder till att hypotesen om lönsamhet accepteras i denna del av bolagskoden.

Utifrån organisationens beroendeförhållande gentemot intressenter och omgivning kan valet att *följa* bolagskoden som nämnts antas förklaras av att bolag i känsliga situationer försöker

blidka marknadens förtroende. Bolag med dålig lönsamhet; låg soliditet och räntabilitet, kan i högre grad arbeta efter följsamhet för att på så vis bete sig på ett sätt som attraherar resurser. I syfte att överleva och vända en negativ utveckling kan olönsamma bolag härmed förklaras uppnå hög grad av följsamhet.

Hypotes 8 - Bolag med samma revisionsbyrå kommer i samma grad att *följa* bolagskoden

Denna hypotes härleds ifrån institutionell teori. De bolag vars revisionsbyråer är väl insatta i arbetet med bolagskoden antogs erhålla större möjligheter att välja följsamhet än andra bolag. Bolagets revisionsbyrå antogs härav alltså kunna avgöra bolagets följsamhet och bolag med samma revisionsbyrå torde därför uppnå samma grad av följsamhet. I förhållande till valet att följa bolagskoden kan samband med bolagets val av revisionsbyrå dock inte statistiskt påvisas vare sig på graden eller på bolagskodens enskilda delar, varefter denna hypotes förkastas.

7.1.1 Summering av accepterade hypoteser på graden av följsamhet

- Ju större bolag, ju mer kommer bolaget att *följa* bolagskoden

7.1.2 Summering av förklarande faktorer på bolagskodens olika delar

- ju mer spridd ägarstruktur, ju mer benäget är bolaget att låta valberedningen ge förslag till valet utav revisor.
- ju mer spridd ägarstruktur, ju mer benäget är bolaget att ha en särskild avdelning på hemsidan för bolagsstyrningsfrågor.
- ju större styrelsen är, ju mer benäget är bolaget att ha en valberedning.
- ju yngre styrelseledamöterna är, ju mer benägna är de att låta bolagsstämman välja deras ordförande.
- ju färre år ledamöterna har suttit i styrelsen, ju mer benägna är de att ha tre eller fler ledamöter i valberedningen.

- ju större bolaget är utifrån variabeln marknadsvärde, ju mer benägen är valberedningen att lämna en redogörelse för hur arbetet har bedrivits.
- ju större bolaget är utifrån variabeln marknadsvärde, ju mer benägen är styrelsen att avge en skriftlig rapport över den interna kontrollen.
- ju större bolaget är utifrån variabeln marknadsvärde, ju mer benäget är bolaget att ha ett revisionsutskott.
- ju större bolaget är utifrån variabeln marknadsvärde, ju mer benäget är bolaget att låta revisionsutskottet utvärdera bolagets revisionsinsats.
- ju större bolaget är utifrån variabeln marknadsvärde, ju mer benäget är bolaget att ha en särskild avdelning på hemsidan för bolagsstyrningsfrågor.
- ju sämre lönsamhet bolaget har utifrån variabeln soliditet, ju mer benäget är bolaget att ha ett revisionsutskott.
- ju lägre lönsamhet bolaget har utifrån variabeln soliditet, ju mer benäget är det att låta revisionsutskottet utvärdera revisionsinsatsen.

7.2 Slutdiskussion

Studiens utgångspunkt har varit att bolagens tillämpning av Svensk kod för bolagsstyrning förklaras av ett antal, för bolagen individuella, faktorer. Tillämpningen kan naturligtvis förklaras av andra faktorer som till följd av operationaliserings- och mätproblem inte varit möjliga att undersöka.

Med intryck av den angloamerikanska traditionen skall bolagskoden utgöra en självreglering för näringslivet och den svenska ekonomin. Klart är att bolagskoden ger effekter på den svenska ekonomin, men påverkar den?

Att med tillämpningen av Svensk kod för bolagsstyrning åstadkomma ett ökat internationellt förtroende är förstås något som samtliga berörda bolag ser som en möjlighet för att öka sin legitimitet. Frågan är kanske snarare på vilket sätt bolagskoden påverkar bolagens inre arbete. Berörda bolag kan tycka att bolagskoden avser att fylla ett gott syfte men arbetet med densamma kan leda till en helt annan inställning. Tillämpningen av bolagskoden ökar säkert arbetsbördan i berörda bolag vilket kan leda till ett negativt förhållningssätt gentemot

bolagskoden. Personliga åsikter kan komma att påverka det inre arbetet åt en viss riktning samtidigt som den officiella bilden av bolagskodens tillämpning kan vara en helt annan.

7.3 Förslag till fortsatt forskning

Med införandet den 1 juli 2005 är Svensk kod för bolagsstyrning ett nytt fenomen som hos många bolag fortfarande befinner sig i en implementeringsfas. Informationen om bolagens tillämpning av bolagskoden kommer i årsredovisningarna inte vara synbar förrän i 2005 års publikationer vilka inte är tillgängliga under denna studies framställningsperiod. Visserligen har studiens frågeenkät utformats med ambitionen att ge samma information som kommande årsredovisningar förväntas resultera. Vi anser dock att det kan finnas intresse av en senare undersökning då bolagen efter exempelvis en femårsperiod hunnit avsluta implementeringsarbetet och därmed kanske intar en annorlunda tillämpning av bolagskoden än i förhållandet idag.

Kollegiet för Svensk kod för bolagsstyrning har tillordnats arbetet att förvalta, främja och vid behov förnya koden. Efter bolagskodens implementeringsperiod kan en utveckling av koden äga rum som också resulterar i en för bolagen annorlunda tillämpning. Även ur denna synpunkt kan en fortsatt forskning vara intressant.

Med vald metod har risken funnits att studien förbisett faktorer som kunde ha utgjort förklaring till bolagens val att följa bolagskoden. Genom att bedriva en mer kvalitativt riktad forskningsstudie kan andra variabler än de undersökta uppenbaras och på detta sätt leda till en högre förklaringsgrad.

Under studien har svenska bolags internationella påverkan berörts. Att undersöka internationella bolags tillämpning av motsvarande internationella bolagskoder kan vara intressant för att klarlägga vilka faktorer som här är avgörande. En undersökning som dock sträcker sig över ett betydligt större område än denna studie.

Källförteckning

- Andersen, I., 1998. "Den uppenbara verkligheten – val av samhällsvetenskaplig metod", Studentlitteratur, Lund
- Andersson, G., Jorner, U., Ågren, A., 1994, "Regression- och tidsserieanalys", Studentlitteratur, Lund
- Bakka., F., J Fivelsdal., E., Lindkvist., L, 2001, "Organisationsteori: struktur, kultur, processer", Liber Ekonomi AB, Malmö
- Balans, nr 12, 2005, "Internationella standarder – Förändringstakten blir långsammare", vol 31
- Bell, J., 2000, "Introduktion till forskningsmetodik", Studentlitteratur, Lund, 3:e upplagan
- Borch, O., J., Huse, M., 1993, "Informal strategic network and the board of the directors", Entrepreneurship Theory and Practice, 18:1, 23-37
- Clarke. T, 2004, "Theories of Corporate Governance – The philosophical foundations of Corporate Governance", Bell & Bain Ltd, Glasgow
- Clarkson, M., B., E., 1995 "A Stakeholder Framworkfor Analyzing and Evaluating Corporate", Academy of Management review, vol 20, 92-117
- Cromme, G., 2005, "Corporate Governance in Germany and the German Corporate Governance Code", Blackwell Publishing Ltd, vol. 13, 362-367, Oxford
- Daily, C. M., McDougall, P. P., Covin, J. G., Dalton, D. R., 2002. "Governance and strategic leadership in entrepreneurial firm", Journal of management, 28:3, 387-412
- Deloitte, "Checklista för upprättande och utvärdering av information om bolagsstyrning", Utgåva 2005-09-19
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W., 1983. "The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields", American Sociological review, vol 48, 147-160
- Ejvegård, R., 2003, "Vetenskaplig metod", Studentlitteratur, Lund
- Eklund, K., 2001, "Vår ekonomi", Prisma Bokförlag, Stockholm
- Elgmork, K., 1985, "Vetenskaplig metod", Liber AB, Lund
- Fama, f., E., Jensen, M., C., 1983. "Seperation of ownership and control", Journal of law & economic, vol. 26, 301-325
- Halvorsen, K., 1992. "Samhällvetenskaplig metod", Studentlitteratur, Lund

- Hartman, J., 2004, "Vetenskapligt tänkande", Studentlitteratur, Lund
- Jensen, M., C., & Melking, W., H., 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, vol.3, 305-360
- Johnson, J. L., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., 1996. "Boards of directors: a review and research agenda", *Journal of management*, 22, 409-438
- Körner, S., Wahlgren, L., 2000, "Statistisk dataanalys", Studentlitteratur, Lund
- La Porta, P., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., 1999. "Corporate ownership around the world", *Journal of finance*, vol. 54, 471-517
- Lundahl, U., Skärvad, P., 1999. "Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer", Studentlitteratur, Lund
- Mallin, A., C., 2004, "Corporate Governance", Oxford university press, Oxford
- Meek, G., K., Roberts, C., B., Gray, S., J., 1995, "Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K and Continental European Multinational Corporations", *Journal of international Business Studies*, vol. 26, 555-572
- Patel, R., Tebelius, U., 1987, "Grundbok i forskningsmetodik", Studentlitteratur, Lund
- Ravn, J., Nygaard, C., & Kristensen, P.H, 2002, "Strategen tecknar kontrakt – agentteori", Nygaard, C., 2002, "Strategizing – en kontextuell organisationsteori", Studentlitteratur, Lund
- Saunders, M., Lewis, P., Thornhill, A, 2003, "Research methods for business students" Essex, Pearson Education Ltd
- Skog, R., 2005, "Svensk kod för bolagsstyrning: vad är det för nåt och vad innebär den", Jure bokhandel, Stockholm
- SOU 2004:130, "Svensk kod för bolagsstyrning – Betänkande av kodgruppen"
- Stockholmsbörsen OMX, 2004, "Aktieomsättning per bolag", Utgåva 2004-12-31
- Svernlöv, C., 2005, "Bolagskoden", Norstedts Juridik, Stockholm
- Söderström, H., T., Berglöf, E., Holmström. B., Högfeldt., P., Milgrom, E., M., M., 2003, "Ägarmakt och omvandling", SNS Förlag
- Wallén, G., 1996, "Vetenskapsteori och forskningsmetodik", Studentlitteratur, Lund
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L., 1990, "Positive accounting theory: a ten year perspective. *The Accounting Review*"
- www.deloitte.com/dtt/article/0,1002,sid%253D38877%2526cid%253D93111,00.html

[http://domino.omgroup.com/www/xsse-statistik.nsf/Ref/7FA3739A2F9593A9C1256F8000340BA6/\\$file/aktieomsattning%20per%20bolag%202004.xls](http://domino.omgroup.com/www/xsse-statistik.nsf/Ref/7FA3739A2F9593A9C1256F8000340BA6/$file/aktieomsattning%20per%20bolag%202004.xls)

BILAGA

Bilaga 1

Här nedan presenteras frågeenkäten men även svarsalternativens kodning i form av siffertal i fetstil.

1. Hur kommer en aktieägare att kunna anmäla sig till er bolagsstämma?
(flersvarsalternativ)

Brev	Telefon	Fax	E-post	Hemsida
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
0	0	0	0,5	0,5

2. Hur många Revisorer närvarar vid bolagsstämman?

0	1	2 eller fler	vet ej
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
0	1	1	0

3. Har bolaget en valberedning till bolagets styrelse?

Ja	Nej	Ja, sen tidigare (dvs. före kodens införande)
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1	0	1

4. Om ni kommer att ha en valberedning, hur många ledamöter finns då med i valberedningen?

0	1	2	3	4 eller fler	Vet ej
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
0	0	0	1	1	0

5. Vem ger förslag till val av revisor?

VD	Styrelse	Valberedning	Bolagsstämma	Vet ej
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
0	0	1	0	0

6. Om ni kommer att ha en valberedning, kommer den då att lämna en redogörelse för hur dess arbete har bedrivits?

Ja	Nej	Ja, sen tidigare (dvs. före kodens införande)	Vet ej
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1	0	1	0

7. Om styrelsen inrättar ett utskott, framgår det då av styrelsens arbetsordning vilka arbetsuppgifter och vilken beslutanderätt utskottet har delegerats?

Ja	Nej	Ja, sen tidigare (dvs. före kodens införande)	Vet ej
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1	0	1	0

8. Hur ofta utvärderas styrelsens arbete per år?

Aldrig	1	2	3	4	Vet ej
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
0	1	1	1	1	0

9. Vem avger en skriftlig rapport över den interna kontrollen?

VD	Styrelsen	Valberedningen	Revisorn	vet ej
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
0	1	0	0	0

10. Får era nya styrelseledamöter en introduktionsutbildning?

Ja	Nej	Ja, sen tidigare (dvs. före kodens införande)	Vet ej
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1	0	1	0

11. Vem för styrelseprotokollet?

Ordförande	Ledamot	En sekreterare som inte är ledamot i styrelsen	Vet ej
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
0	0	1	0

12. Vem väljer Styrelsens ordförande?

Bolagsstämman	Styrelsens ledamöter	Vet ej
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1	0	0

13. Hur ofta utvärderar styrelsen VD: s arbete per år?

0	1	2	3	vet ej
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
0	1	1	1	0

14. Har bolaget ett revisionsutskott?

Ja	Nej	Ja, sen tidigare (dvs. före kodens införande)
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1	0	1

15. Vem ansvarar för revisionens omfattning och inriktning?

Revisionsutskottet	Styrelsen	Bolagsledningen	Revisorn	Vet ej
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1	0	0	0,5	0

16. Vem utvärderar bolagets revisionsinsats

VD	Revisionsutskottet	Styrelsen	Bolagsledningen	Vet ej
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
0	1	0	0	0

17. Vem ansvarar för kvalitetsförsäkring av den finansiella rapporteringen?

Revisionsutskottet	Styrelsen	Bolagsledningen	Revisorn	Vet ej
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1	0	0	0,5	0

18. Har bolaget eller kommer bolaget få ett ersättningsutskott?

Ja	Nej	Ja, sen tidigare (dvs. före kodens införande)
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1	0	1

19. Vems ansvar är det att ge förslag till principer för ersättning för bolagsledningen?

Ersättningsutskottet	Revisionsutskottet	Styrelsen	Vet ej
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1	0	0	0

20. Vem granskar översiktligt bolagets halvårs- eller niomånadersrapport?

Bolagets revisor	Ekonomichef	VD	Styrelsen	Revisionsutskottet
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1	0	0	0	0

21. Har ni/kommer ni bifoga(t) en särskild rapport i årsredovisning om bolagsstyrningsfrågor?

Ja	Nej	Ja, sen tidigare (dvs. före kodens införande)
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1	0	1

22. Har ni en särskild avdelning på hemsidan för bolagsstyrningsfrågor?

Ja	Nej	Ja, sen tidigare (dvs. före kodens införande)
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1	0	1

23. Kommer ni att redovisa hur många timmar styrelsen har sammanträtt?

Ja	Nej	Ja, sen tidigare (dvs. före kodens införande)	Vet ej
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Denna fråga är endast en sitting duck och bearbetas därför inte i undersökningen.

APPENDIX

Appendix 1

Enkätens frågor

Här nedan presenteras enkätens frågor, vilka regler de är tagna från samt en kort motivering för valet av dessa. I enkäten presenteras endast ifrån vilken regel frågan är tagen i form av kodens nummer t ex **1.1.2**. Frågorna är skrivna i **fetstil** följt av regelns nr **understruket**, efter vilket vi motiverar valet av fråga.

1. Hur kommer en aktieägare att kunna anmäla sig till er bolagsstämma?

1.1.3

Enligt bolagskoden skall en aktieägare kunna anmäla sig till bolagsstämman genom antingen e-post eller bolagets hemsida. Denna regel är helt ny mot gällande lagstiftning och praxis. Regeln syftar till en ändring i bolagsordningen, att ge en anvisning om hur aktieägaren skall kunna gå tillväga för att anmäla sig till bolagsstämman.

2. Hur många revisorer närvarar vid bolagsstämman?

1.3.1

Revisorn är endast skyldig att närvara om det anses vara nödvändigt enligt Aktiebolagslagen, men enligt bolagskoden skall minst en revisor närvara vid bolagsstämman, Denna regel är således en skärpning utav redan gällande lag, därför har vi valt att använda oss av denna regel i vår enkät.

3. Har bolaget en valberedning till bolagets styrelse?

4. Om ni kommer att ha en valberedning, hur många ledamöter finns då med i valberedningen?

2.1.1 och 2.1.2

Enligt bolagskoden skall bolaget ha en valberedning och minst tre ledamöter skall ingå i denna. Dessa regler är nya i bolagskoden och är inte reglerade i ABL, därför är dessa regler med i vår undersökning.

5. Vem ger förslag till val utav revisor?

2.3.2

Enligt bolagskoden skall valberedningen ge förslag till val utav revisor inför bolagsstämman. I ABL skall bolagsstämman utse revisor.

6. Om ni kommer att ha en valberedning, kommer den då att lämna en redogörelse för hur dess arbete har bedrivits?

2.2.4

En av bolagskodens utgångspunkter är regler för oberoende. Det är valberedningens uppgift att säkra rapporterna som skall kunna ge aktieägarna beslutunderlag samt att det finns en transparens mellan kodens regler och valberedningens arbete. Då valberedningen i sig är en ny regel jämfört med redan gällande lagstiftning och praxis så blir denna regel även en nyhet och används därför i undersökningen.

7. Om styrelsen inrättar ett utskott, framgår det då av styrelsens arbetsordning vilka arbetsuppgifter och vilken beslutanderätt utskottet har delegerats?

3.5.2

Det står inget i ABL som hindrar styrelsen att delegera sitt arbete till olika utskott. Därmed ses det som komplement när bolaget skall rapportera arbetsordningen och när det skall framgå vilka uppgifter och beslutanderätt som delegerats.

8. Hur ofta utvärderas styrelsens arbete per år?

3.1.2

Styrelsens uppgift står angiven i arbetsordningen och ansvarar för fortlöpande kontroll. I ABL saknas denna reglering om utvärderingen. Exakt hur det skall utvärderas nämns inte heller i själva koden. Kodens innebär att utvärderingen skall vara systematisk och strukturerad minst en gång per år.

9. Vem avger en skriftlig rapport över den interna kontrollen?

3.7.2

Styrelsens skyldighet att avge rapport om interna kontrollen regleras inte i ABL. Kravet om att styrelsen skall avge en skriftlig rapport har tillkommit i samband med bolagskoden.

10. Får era nya styrelseledamöter en introduktionsutbildning?

3.3.4

Tillkomsten av denna regel är en skärpning med avsikten att öka förståelse och skapa kunskap om styrelsens roll i företaget. Vad som ingår i själva utbildningen framgår inte utav bolagskoden.

11. Vem för styrelseprotokollet?

3.5.5

Enligt bolagskoden skall styrelseprotokollet föras utav en styrelsesekreterare som inte är ledamot av styrelsen. Det finns inget i ABL som hindrar en styrelseledamot att bli utsedd till styrelsesekretare, det är heller inte reglerat att det skall finnas en extern sekreterare. Således är detta en ny regel jämfört med redan gällande lagstiftning och praxis.

12. Vem väljer styrelsens ordförande?

3.4.1

Enligt gällande praxis utses styrelseordföranden utav styrelseledamöterna, men enligt bolagskoden skall styrelseordförande utses vid bolagsstämman. Denna regel kan ses som en ökad transparens mellan bolagsstyrning och ägare. Då detta är en skärpning utav redan gällande praxis kommer denna regel att utgöra en del av undersökningen.

13. Hur ofta utvärderar styrelsen VD: s arbete per år?

3.5.3

I ABL saknas det bestämmelser om hur VD:ns arbete skall utvärderas utav styrelsen, det är däremot styrelsens ansvar att utöva tillsyn över VD:ns arbetsuppgifter. Bolagskodens regel om att VD:ns arbete skall utvärderas är således en skärpning utav lagen.

14. Har bolaget ett revisionsutskott?

3.8.2

Denna regel är ny genom bolagskoden, och den säger att bolaget skall ha ett revisionsutskott vars syfte bl.a. är att bidra till att höja kvaliteten på den interna kontrollen och årsredovisningen. Denna skärpning syftar till att stärka oberoendet mellan revisorn och styrelsen

15. Vem ansvarar för revisionens omfattning och inriktning?**16. Vem utvärderar bolagets revisionsinsats****17. Vem ansvarar för kvalitetsförsäkring av den finansiella rapporteringen?****3.8.3**

Ovanstående tre frågor är ifrån de regler som beskriver revisionsutskottets arbete och syfte. Då revisionsutskottet i sig är en nyhet eller i allfall en skärpning utav redan gällande lagstiftning och praxis, blir även dessa regler en skärpning och utgör därför en del av vår undersökning.

18. Har bolaget eller kommer bolaget få ett ersättningsutskott?**19. Vems ansvar är det att ge förslag till principer för ersättning för bolagsledningen?****4.2.1**

Enligt bolagskoden skall bolaget ha ett ersättningsutskott. Ersättningsutskottets primära uppgift är att utforma principer för ersättningar och anställningsvillkor till bolagsledningen. Bolagskoden syftar till att beredningen skall präglas av struktur och transparens. Att implementera ett sådant utskott nämns inte i ABL, utan det är en skärpning från Kodgruppen.

20. Vem granskar översiktligt bolagets halvårs- eller niomånadersrapport?**3.6.3**

Denna regel är en skärpning utav redan gällande lagstiftning. Bolagskoden säger att revisorn även översiktligt skall granska delårsrapporten.

21. Har ni/kommer ni bifoga(t) en särskild rapport i årsredovisning om bolagsstyrningsfrågor?**5.1.1**

Denna regel är en nyhet i och med bolagskoden. Regeln innebär att det skall bifogas en särskild rapport i årsredovisningen som behandlar bolagsstyrningsfrågor. Då detta är en nyhet utgör denna regel således en del av undersökningen.

22. Har ni en särskild avdelning på hemsidan för bolagsstyrningsfrågor?**5.3.1**

Även denna regel är helt ny jämfört med redan gällande lagstiftning och praxis. Bolagskodens regel innebär att bolaget skall ha en särskild avdelning på bolagets hemsida som behandlar bolagsstyrningsfrågor.

23. Kommer ni att redovisa hur många timmar styrelsen har sammanträtt?

Denna fråga är i form av en sitting duck, dvs. en fråga som egentligen inte har någon betydelse, men där man kan tänka sig att respondenten vill vara positiv och svara.

Appendix 2

Bolagsnamn	Grad	Marknadsvärde	Anställda	Ägarstruktur	Styrelsens storlek	Antal år i styrelsen
Ångpanneföreningen AB	0,6364	728924724	2647	0	7	2,714
ASSA ABLOY AB	0,7727	39355297699	29160	1	11	7,636
Atlas Copco AB	0,7273	61312333920	26828	0	9	4,333
Beijer AB, G & L	0,6136	741379639	839	0	4	7,75
Bergman & Beving AB	0,9545	2077667480	1696	1	7	8,857
Bure Equity AB	0,9091	651141058	969	1	6	2,333
Cardo AB	0,6136	5715000000	5947	0	13	5,077
Elekta AB	0,6818	5817761191	1671	0	6	10,5
Electrolux AB	0,7045	46939014387	72382	0	10	5,1
Ericsson, Telefon AB. L M	0,9318	3,4261E+11	45500	1	15	5,4
Förenings sparbanken AB	0,9091	87352363517	15156	0	10	5,3
Gambro AB	0,7045	32514780241	21319	0	11	5,182
Getinge AB	0,8636	15587763140	6845	0	11	5,455
Gunnebo AB	0,7727	3644680671	8151	0	7	9
Hexagon AB	0,75	5520227471	6371	0	6	7,333
Haldex AB	0,6364	2597509630	4317	1	12	4,917
Höganäs AB	0,5909	6090050862	1592	0	10	8,5
Holmen AB	0,5682	19810642536	1796	0	12	8
Hufvudstaden AB	0,5682	10101233406	122	0	9	5,111
Industrivärden AB	0,8182	31794695674	9150	1	8	3,75
Investor AB	0,9091	64826290035	143	0	11	9,182
JM AB	0,7045	5374525441	2286	1	9	2,111
Lindex AB	0,7045	3657500000	2978	1	11	2,545
Nordea Bank AB	0,75	1,90679E+11	28929	1	11	3,818
OMX AB	0,75	9821496275	1355	1	8	4,875
Sandvik AB	0,9545	70635901328	37673	1	10	6,6
Sardus AB	0,7045	1061219000	750	1	8	7,125
SAS AB	0,7727	9870000000	32481	0	6	4
Svenska Cellulosa AB SCA	0,6591	66733973526	49919	0	8	5,25
Scribona AB	0,6364	743624492	1023	1	10	4,9
SCANIA AB	0,7727	52600000000	28000	0	13	5
Skandia, Försäkrings AB	0,8182	33901595775	5800	1	10	2,6
Skandinaviska Enskilda Banken AB	0,9091	90412567652	17772	1	12	6
Seco Tools AB	0,6591	6240422628	1318	0	11	3,636
Securitas AB	0,7045	39662457858	200000	1	8	11,875
Skanska AB	0,8636	31103541216	53074	0	13	5,462
Svenska Handelsbanken AB	0,6591	1,23586E+11	9150	1	13	6,077
SKF AB	0,7045	33712936893	39867	1	10	8,7
SSAB Svenskt Stål AB	0,7273	16051352204	9831	0	11	6,636
Swedish Match AB	0,6136	25917905937	924	1	9	5,556
Ticket Travel Group AB	0,9773	204704247	390	1	6	5,667
TeliaSonera AB	0,7273	1,86074E+11	29082	0	12	4,417
Trelleborg AB	0,6818	9772280793	22000	0	11	5,364
TV4 AB	0,6818	2960000000	935	0	9	5,222
Volvo AB	0,8864	1,14955E+11	80000	0	12	7,25
WM-data AB	0,7727	5619387571	7615	0	11	10,545
Alfa Laval AB	0,75	12004739248	9527	1	12	3,917
Axfood AB	0,6136	12055011300	7764	0	11	3,273
Billerud AB	0,9545	6310480263	2623	1	13	4,308
Boliden AB	0,7045	3655575779	4479	1	8	2,75
Capio AB	0,9318	6294027328	8339	1	12	5,167
Carnegie & Co AB	0,7045	5736337600	791	0	9	5
Castellum AB	0,7727	10234399126	183	1	8	7,5
Clas Ohlson AB	0,75	7480000000	2030	0	9	7,444

Bolagsnamn	Grad	Marknadsvärde	Anställda	Ägarstruktur	Styrelsens storlek	Antal år i styrelsen
Cloetta Fazer AB	1	4786962216	1981	0	12	8,167
Eniro AB	0,7045	10754327500	4752	1	8	3,75
Fabege AB	0,6364	7095319898	182	1	8	1,875
Hakon Invest AB	0,75	6343614200	318	0	7	3,714
Hennes & Mauritz AB, H & M	0,75	1,69073E+11	31701	0	9	15,444
Intrum Justitia AB	0,75	4376758606	2945	1	8	2,625
Kinnevik, Investment AB	0,8409	18913075395	2597	0	9	8,222
Kungsleden AB	0,8636	4758613620	75	1	6	7,833
Latour, Investment AB	0,5682	7754825025	3118	0	8	8,75
Lundbergföretagen AB, L E	0,6591	10852389914	199	0	7	10,571
Lundin Petroleum AB	0,7727	9659141185	292	0	8	4
Micronic Laser Systems AB	0,8409	2614371618	359	1	8	4
Modern Times Group MTG AB	0,8182	11990584805	1554	0	7	4,143
Munters AB	0,6364	5000000000	3064	1	10	4,5
NCC AB	0,8409	9514924582	22000	0	10	5,4
NIBE Industrier AB	0,4318	3680355488	3755	0	5	7,6
Nobia AB	0,7045	6343614200	6700	1	8	5,875
Peab AB	0,8636	5030365730	10470	0	7	6,571
Pergo AB	0,75	1248173661	774	1	11	3,182
Q-Med AB	0,6364	4540870500	543	0	7	5,571
Ratos AB	0,8182	11608657035	1796	0	7	6,857
SAAB AB	0,8636	11861392736	12000	0	6	8,667
Tele2 AB	0,8864	38528722338	2928	0	7	7,429
Telelogic AB	0,7273	3410305471	719	1	8	3,625
Wallenstam Byggnads AB., Lennart	0,6136	3643200000	107	0	6	8,5
Wihlborgs Fastigheter AB	0,6364	12680409000	182	1	7	5,143
Öresund, Investment AB	0,7273	5991640695	6	1	9	6,556

Bolagsnamn	Styrelsens åldersstruktur	KPMG	Öhrlings PWC	Ernst & Young	Deloitte	SET	LGT
Ångpanneföreningen AB	58	1	0	0	0	0	0
ASSA ABLOY AB	56	0	1	0	0	0	0
Atlas Copco AB	55	1	0	0	0	0	0
Beijer AB, G & L	58	1	0	0	0	0	0
Bergman & Beving AB	58	1	0	0	0	0	0
Bure Equity AB	52	0	0	1	0	0	0
Cardo AB	42	0	0	1	0	0	0
Elekta AB	59	0	0	0	1	0	0
Electrolux AB	52	0	1	0	0	0	0
Ericsson, Telefon AB. L M	52	0	1	0	0	0	0
Förenings Sparbanken AB	54	0	0	0	1	0	0
Gambro AB	59	0	1	0	0	0	0
Getinge AB	50	0	0	0	1	0	0
Gunnebo AB	56	0	1	0	0	0	0
Hexagon AB	52	0	0	1	0	0	0
Haldex AB	48	0	1	0	0	0	0
Höganäs AB	50	1	0	0	0	0	0
Holmen AB	56	1	0	0	0	0	0
Hufvudstaden AB	54	1	0	0	0	0	0
Industrivärden AB	59	0	1	0	0	0	0

Bolagsnamn	Styrelsens åldersstru ktur	KPMG	Öhrlings PWC	Ernst & Young	Deloitte	SET	LGT		
Investor AB	60	1	0	0	0	0	0	0	0
JM AB	58	0	0	1	0	0	0	0	0
Lindex AB	50	0	1	0	0	0	0	0	0
Nordea Bank AB	59	1	0	0	0	0	0	0	0
OMX AB	58	0	1	0	0	0	0	0	0
Sandvik AB	57	1	0	0	0	0	0	0	0
Sardus AB	61	1	0	0	0	0	0	0	0
SAS AB	54	0	0	0	1	0	0	0	0
Svenska Cellulosa AB SCA	57	0	1	0	0	0	0	0	0
Scribona AB	51	0	0	1	0	0	0	0	0
SCANIA AB	56	1	0	0	0	0	0	0	0
Skandia, Försäkrings AB	60	0	0	0	1	0	0	0	0
Skandinaviska Enskilda Banken AB	56	0	1	0	0	0	0	0	0
Seco Tools AB	55	1	0	0	0	0	0	0	0
Securitas AB	56	0	1	0	0	0	0	0	0
Skanska AB	56	1	0	0	0	0	0	0	0
Svenska Handelsbanken AB	54	1	0	0	0	0	0	0	0
SKF AB	55	0	0	0	1	0	0	0	0
SSAB Svenskt Stål AB	59	0	1	0	0	0	0	0	0
Swedish Match AB	56	1	0	0	0	0	0	0	0
Ticket Travel Group AB	53	0	0	1	0	0	0	0	0
TeliaSonera AB	57	0	1	0	0	0	0	0	0
Trelleborg AB	56	0	1	0	0	0	0	0	0
TV4 AB	53	0	0	1	0	0	0	0	0
Volvo AB	59	0	1	0	0	0	0	0	0
WM-data AB	54	0	0	1	0	0	0	0	0
Alfa Laval AB	54	0	0	1	0	0	0	0	0
Axfood AB	43	1	0	0	0	0	0	0	0
Billerud AB	61	1	0	0	0	0	0	0	0
Boliden AB	56	0	0	0	1	0	0	0	0
Capio AB	56	0	0	1	0	0	0	0	0
Carnegie & Co AB	54	1	0	0	0	0	0	0	0
Castellum AB	60	1	0	0	0	0	0	0	0
Clas Ohlson AB	55	0	1	0	0	0	0	0	0

Bolagsnamn	Soliditet	Räntabilitet EK	Räntabilitet TOT Kap	Notering	Export
Ångpanneföreningen AB	29,7	2,5	8,3	0	1
ASSA ABLOY AB	35,7	5,1	14,2	0	1
Atlas Copco AB	47,3	9,1	19,7	0	1
Beijer AB, G & L	28,7	2,8	8,1	0	1
Bergman & Beving AB	35,3	3,6	9,6	0	1
Bure Equity AB	25,5	-0,4	-1,6	0	1
Cardo AB	55,6	5	8,8	0	1
Elekta AB	45,9	8,2	17,4	0	1
Electrolux AB	31,3	4,1	12,4	1	1
Ericsson, Telefon AB. L M	42,8	10,4	27,6	1	1
Föreningssparbanken AB	4,6	0,8	20,1	0	1
Gambro AB	57,6	-3,6	-6,3	0	1
Getinge AB	33,1	7,5	24,3	0	1

Bolagsnamn	Soliditet	Räntabilitet EK	Räntabilitet TOT Kap	Notering	Export
Gunnebo AB	31,5	3	8,8	0	1
Hexagon AB	32,6	5,4	15,5	0	1
Haldex AB	35,5	4,8	13	0	1
Höganäs AB	46,6	9	20,3	0	1
Holmen AB	52,1	4,6	8,4	0	1
Hufvudstaden AB	49,7	6,2	13,3	0	0
Industrivärden AB	69,7	6,9	9,4	0	1
Investor AB	63	8,7	14,3	0	1
JM AB	42,7	4,3	11,1	0	0
Lindex AB	50,1	-3,8	-7,3	0	1
Nordea Bank AB	4,5	0,7	15,4	1	0
OMX AB	57,6	4,2	7,6	0	1
Sandvik AB	44,5	8,9	20,6	0	1
Sardus AB	25,4	4,4	18,4	0	0
SAS AB	19,4	-3,1	-15,4	0	1
Svenska Cellulosa AB SCA	43,4	3,2	7,3	0	1
Scribona AB	24,9	1,4	5,9	0	1
SCANIA AB	30	6	20,7	0	1
Skandia, Försäkrings AB	17	4	7	1	1
Skandinaviska Enskilda Banken AB	3,2	0,5	13,3	0	1
Seco Tools AB	54	14,6	28,7	0	1
Securitas AB	29,9	4	13,3	0	1
Skanska AB	25,9	4,1	17,5	0	1
Svenska Handelsbanken AB	4,5	0,7	15,9	0	1
SKF AB	47,6	8,3	18,6	1	1
SSAB Svenskt Stål AB	61	17,8	31,2	0	1
Swedish Match AB	33	12,3	43,7	0	1
Ticket Travel Group AB	25,2	3,6	14,5	0	1
TeliaSonera AB	65,6	4,4	7,2	1	1
Trelleborg AB	37,8	4,4	12,7	0	1
TV4 AB	60,3	2,2	3,5	0	0
Volvo, AB	31,2	4,1	13,2	1	1
WM-data AB	44,1	4,1	9,5	0	1
Alfa Laval AB	36,6	4,2	12,2	0	1
Axfood AB	37,4	9,5	28,6	0	0
Billerud AB	42,6	7,5	16,5	0	1
Boliden AB	44,8	5,3	14	0	0
Capio AB	37,5	7,5	22,9	0	1
Carnegie & Co AB	5,8	2,1	32,1	0	0
Castellum AB	33,2	4	12,2	0	0
Clas Ohlson AB	67,3	21,9	32,2	0	0
Cloetta Fazer AB	77,3	9,3	12,2	0	0
Eniro AB	24,5	6,5	22,6	0	0
Fabege AB	29,5	4,6	15,4	0	0
Hakon Invest AB	25	7,7	8,7	0	0
Hennes & Mauritz AB, H & M	79	27	34,4	0	1
Intrum Justitia AB	41,3	5,5	15	0	1
Kinnevik, Investment AB	49,7	8,3	16,4	0	1
Kungsleden AB	25,6	7	29,3	0	0
Latour, Investment AB	52,1	16,3	32,2	0	1
Lundbergföretagen AB, L E	66,3	7,6	11,4	0	1
Lundin Petroleum AB	40,9	14,4	29,1	0	1
Micronic Laser Systems AB	57,8	6,8	12,9	0	1

Bolagsnamn	Soliditet	Räntabilitet EK	Räntabilitet TOT Kap	Notering	Export
Modern Times Group MTG AB	42,8	10,9	26,9	0	1
Munters AB	46,3	7	15,2	0	1
NCC AB	25,5	3	13,3	0	1
NIBE Industrier AB	35,1	11,8	33,8	0	1
Nobia AB	34,6	7,3	19,4	0	1
Peab AB	22,5	4	18,5	0	1
Pergo AB	62,6	-12,1	-18,3	0	1
Q-Med AB	81,3	17,5	21	0	1
Ratos AB	75,8	17,3	21,2	0	1
SAAB AB	30,1	3,9	14,6	0	1
Tele2 AB	65,7	4	6,2	1	1
Telelogic AB	60,9	11,4	19,8	0	1
Wallenstam Byggnads AB., Lennart	16,7	8,4	58,5	0	0
Wihlborgs Fastigheter AB	29,5	15,5	16,7	0	0
Öresund, Investment AB	95,9	16,2	16,6	0	1