

**KOLLEGIET**  
FÖR SVENSK BOLAGSSTYRNING

**Årsrapport 2006**



# Innehåll

<b>FÖRORD</b>	<b>1</b>
<b>ETT ÅR MED KODEN – VAD HAR VI LÄRT OSS?</b>	<b>2</b>
<b>KOLLEGIETS VERKSAMHET 2005/2006</b>	<b>6</b>
<b>UNDERSÖKNINGAR AV KODENS TILLÄMPNING</b>	<b>10</b>
Stockholmsbörsens erfarenheter – första året med koden	11
Undersökning av bolagsstyrningsrapporter och årsstämmor	13
Bolagens rapportering om intern kontroll 2005	26
<b>BOLAGSSTYRNING I VÅR OMVÄRLD</b>	<b>29</b>
Kodens tillämpning i statliga bolag	30
Principerna för styrning av kommun- och landstingsägda bolag	32
Kod för styrning av lantbrukskooperativa föreningar och föreningsföretag	35
HSBs kod för föreningsstyrning	37
Corporate Governance i Danmark	39
Corporate Governance i Finland	40
Corporate Governance i Norge	41
Corporate Governance – vad gör EU?	42
The 2005 Review of the UK Combined Code	45
<b>KONTAKT</b>	<b>49</b>

# Förord

Svensk kod för bolagsstyrning presenterades i december 2004 i sin reviderade form. Koden blev obligatorisk för större noterade bolag vid Stockholmsbörsen från och med halvårsskiftet 2005.

Under 2005 tog Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning form som en av länkarna i det svenska näringslivets självregleringskedja med ansvar för koden. Huvudman är den nybildade Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden med en bred grupp av organisationer inom det svenska näringslivet som medlemmar.

Transparens är ett nyckelord inom god bolagsstyrning, liksom effektivitet och kollegialitet i styrelsearbetet. Kollegiet vill arbeta med stor öppenhet om sitt arbete och sina överväganden inom ramen för detta. Samtidigt måste Kollegiet tillämpa arbetsformer som främjar öppna och förutsättningslösa diskussioner inom Kollegiet och konsultationer med dem som praktiskt arbetar med koden.

Det första bolagsstyrningsåret med Svensk kod för bolagsstyrning har snart gått till ända och Kollegiet lämnar i denna årsberättelse underlag för kunskap och diskussion om svensk bolagsstyrning. Avsikten är att i en årsskrift fortlöpande sammanställa information, utvärderingar och bedömningar om bolagsstyrningens utveckling i Sverige med utblickar också mot omvärlden.

Under rubriken "Ett år med koden - vad har vi lärt oss?" diskuterar Kollegiet sina preliminära bedömningar på grundval av erfarenheterna från det första bolagsstyrningsåret. Efter fördjupad analys och förhoppningsvis en livlig offentlig diskussion återkommer vi under hösten med våra slutsatser och beslut i dessa frågor. I avsnittet Kollegiets verksamhet ges vidare en översiktlig redogörelse för vårt arbete sedan Kollegiets tillkomst våren 2005.

Övriga avsnitt i denna årsrapport utgörs av signerade artiklar av i huvudsak externa skribenter, som var och en svarar för innehållet i sin text. Valet av ämnen avses spegla områden som kan vara av intresse för den fortsatta diskussionen om hur svensk bolagsstyrning bör utvecklas.

För hela Kollegiets räkning vill jag uttrycka en förhoppning om att denna skrift skall ge underlag för en fortsatt konstruktiv debatt om koden och andra bolagsstyrningsfrågor.

Stockholm i juni 2006

Hans Dalborg  
Ordförande

---

Kollegiet har under året haft följande sammansättning:

Ordförande	Hans Dalborg	Adjungerad ledamot	Jukka Ruuska
Vice ordförande	Lars Otterbeck		
Ledamöter	Lars-Erik Forsgårdh	Sekreterare	Per Lekvall
	Kerstin Hessius		
	Leif Lindberg	Sakkunnig i informationsfrågor	Lars Thalén
	Anders Malmeby		
	Marianne Nilsson		
	Marianne Nivert		
	Michael Treschow		
	Anders Ullberg		

# Ett år med koden – vad har vi lärt oss?

Sverige behöver en kod för god bolagsstyrning för att försvara svenska noterade bolags och svenska börsplatsers konkurrenskraft på den internationella kapitalmarknaden, för att stärka förtroendet i Sverige för hur de svenska börsbolagen sköts och för att genom en väl avvägd självreglering undvika onödig lagstiftning.

Den svenska koden bygger på svensk lagstiftning och svenska ägarförhållanden men ska så långt möjligt vara anpassad till internationella förhållanden, främst nordiska och europeiska. Den ska vara lätt att använda genom enkelhet, tydlighet och återhållsamhet i detaljfrågor. Bolagsstyrning måste handla om kvalitet, inte kvantitet.

Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning redovisar här övergripande iakttagelser av kodens tillämpning hittills och vissa slutsatser inför en framtida översyn av koden. Samtidigt pekar Kollegiet på områden där det kan vara befogat att redan nu överväga modifieringar av koden eller dess tillämpning.

## Övergripande iakttagelser

Sammantaget är det Kollegiets bedömning att Svensk kod för bolagsstyrning under sitt första år tillämpats med gott omdöme och att koden fått en betydande spridningseffekt utanför den inledande kretsen av obligatorisk tillämpning. Det första "bolagsstyrningsåret" med koden har påvisat både utrymme för förbättrad bolagsstyrning och behov av att försvara den nordiska bolagsstyrningsmodellen internationellt.

### Innehåll och form

Att formalia kodifieras betyder att mindre tid kommer att behövas för form och mer kan ägnas åt innehåll, det vill säga behandlingen av strategier och affärsfrågor. När formalia finns i skrift kan det talade ordet ägnas åt verksamheten. Detta gäller i företagets inre arbete, i styrelserummen och vid bolagsstämmorna. Redan första året med koden visar detta – bland annat har mindre tid kunnat ägnas åt formalia vid årsstämmorna. Att en bolagsstämma blir längre på grund av en redogörelse för styrelsens arbete och redovisning och beslut i

ersättningsfrågor behöver inte betyda att affärskritiska frågor får mindre utrymme.

### Målgrupp

Begränsningen av kodens tillämpning till de största bolagen vid Stockholmsbörsen – inledningsvis 77 bolag och i början av maj i år 85 bolag – förefaller ha varit välavvägd, i varje fall inte för extensiv. De bolag som omfattas av koden har tillämpat den och andra aktörers utvärderingar, som redovisas i denna rapport, visar att spridningseffekten till andra börsbolag och företag utanför börsen varit betydande redan från början.

### Följ eller förklara

Den begränsade mängden förklaringar inom ramen för "comply or explain" tyder på att koden inte varit omöjlig att hantera eller efterleva i praktiken. Såväl företagen som aktiemarknaden och medierna har visat den mognad som ett system med "följ eller förklara" kräver. Förklaringar har oftast varit välgrundade och utförliga och de har i princip inte misstolkats eller missbrukats.

På en enda punkt var det inte praktiskt möjligt eller lämpligt att till fullo följa kodens text. Det gällde avsnittet om den interna kontrollen avseende den finansiella rapporteringen. När det visade sig att övergångstiden för bolagen och revisorerna var för kort angav Kollegiet en generell möjlighet att hantera situationen genom en övergångslösning.

### Ägarroll och ägaransvar

Bolagsstyrning som disciplin har sitt ursprung i att allt fler noterade bolag får ett allt mer spritt ägande såväl nationellt som internationellt. Syftet är att säkerställa att ägarnas samlade intressen kommer till uttryck i hur bolaget styrs. God bolagsstyrning är en förutsättning för en konkurrenskraftig kapitalmarknad.

Den svenska koden betonar att ägare med stora aktieinnehav i aktiemarknadsbolag bör tillvarata möjligheten att via bolagsstämman utöva inflytande i bolaget. De flesta institutioner arbetar målmedvetet med detta samtidigt som motsatsen också kommit till uttryck. Internationella,



ofta amerikanska, institutioner anlitar inte sällan ombud med lästa mandat och ett blankt "Nej" på röstsedeln.

I frågor med starkt minoritetsskydd – krav om upp till 90 procents acceptans vid bolagsstämman – kan detta förhållningssätt skapa bekymmer. Stämmor kan bli oförmodiga att fatta beslut i vissa frågor och i vissa fall kan det diskuteras om detta främjar ägarnas intressen.

Situationen är i grunden ett uttryck för något positivt: fler ägare deltar vid bolagsstämmorna och deltar i omröstningarna. Dock bör de tendenser som framkom vid årsstämmorna 2006 föranleda en bred debatt och självrensningen hos vissa aktörer.

Detta är några frågor som aktualiserats: Hur ska förslag förankras hos stora ägare före stämman? Hur ska rådgivare sätta sig in tillräckligt i svensk aktiebolagslag för att kunna ge råd i sina kunders intressen? Ska ombud acceptera att uppträda vid stämman med en solfjäder av bundna ja- respektive nejmandat i samma frågor och hur ska de i så fall uppträda för att inte sprida förvirring? Hur ska stämman ledas och genomföras med dokumentation av ja- respektive nejroster? Ska bolagsordningar och omröstningsregler anpassas till dessa förhållanden? Kan svensk lagstiftning i längden ha regler om exempelvis ansvarsfrihetsbeslut som är främmande på andra marknader?

## Samlad översyn

Efter bara ett år med den svenska koden är det för tidigt att mer i detalj svara på hur koden fyller sina syften och om den svarar mot de inledningsvis angivna kriterierna för en bra kod. Kollegiet har utgått från att det behövs ett par års erfarenheter i de större börsbolagen innan man gör en större samlad översyn av koden och anpassar den till erfarenheter, omvärldsförändringar och kommande tillämpning i alla noterade bolag.

Efter de synpunkter som framfördes vid Kollegiets arbetsmöte i december 2005 med ett 50-tal ansvariga i bolag som berörs av koden, på grundval av ledamöternas personliga erfarenheter av kodens tillämpning i ett stort antal bolag och med stöd av de undersökningar som

redovisas i denna rapport vill Kollegiet redan nu ange följande riktlinjer för utvecklingen av självregleringen:

### 1. Lagstiftning bör inte underminera självreglering

Som framgår på annan plats i denna rapport har Kollegiet under sitt första verksamhetsår tagit upp två frågor som koden reglerar, men där det tagits initiativ till lagstiftning med likartad innebörd men mindre flexibilitet. Det gäller könsfördelningen i styrelserna och beslutsordningen rörande ledande befattningshavares ersättningar.

I båda fallen riskerar man att blanda samman den politiska demokratins villkor och marknadens spelregler. Det är viktigt att lagstiftaren inte inskränker eller styr ägares rättigheter att utse sina företrädare och inte heller minskar dessas utrymme att konkurrera om kompetens.

För den som eftersträvar en viss ordning i alla bolag av betydelse har lagstiftningen den fördelen att den omfattar en större krets av bolag än vad koden i dag gör. Samtidigt visas i denna rapport att koden i praktiken tillämpas i en bredare krets. Spridningseffekten är betydande både bland mindre börsbolag och onoterade bolag. Ägarna är pådrivande för i varje enskilt fall ändamålsenliga lösningar. Detta visar att självregleringen fungerar och skapar bättre bolagsstyrning. Lagstiftning är inte nödvändig. Också detta gör att riksdagen bör vila på hanen i frågor som redan regleras av koden.

### 2. Nordisk samordning av bolagsstyrningskoder

Ytterligare ett skäl för lagstiftaren att avstå från detaljreglering är den process för en harmonisering av de nordiska koderna för bolagsstyrning som Kollegiet tagit initiativ till. Bakgrunden är att lagstiftning och ägarförhållanden i de nordiska länderna är tillräckligt lika för att det på sikt bara ska behövas en kod. Arbetet med att förverkliga en sådan vision kan vara komplicerat och ta tid men resultatet skulle underlätta för alla de bolag som är noterade i mer än ett nordiskt land eller skulle vilja vara detta.

I den internationella trenden av ökade krav på hur stora företag sköts och uppträder i samhället förekommer ett överskådligt antal skolor, principer och detaljkrav. I den mån sådana krav är uttryck för enskilda aktörers

avvägningar må de uppvisa olika investeringsfilosofier och ägarprinciper. Men när de samlas upp i bolagsstyrningskoder för hela marknader eller rent av i nationell eller europeisk lagstiftning är det angeläget att de i största möjliga mån samordnas.

### 3. Undvik onödig detaljstyrning

Av debatten om koden har det framgått att det finns ett antal områden, där det redan nu kan ifrågasättas om detaljnivån i koden är väl avvägd. En större översyn av koden får inte öka komplexiteten eller detaljregleringen.

## Lärdomar redan i år

Men redan nu har vissa konkreta områden som berörs av koden kommit att diskuteras. Vid en fortsatt närmare granskning av dessa och efter en bredare debatt kommer Kollegiet senare i år att ta ställning till om frågorna ska vänta till en större revision eller om det behövs tidiga lösningar som i frågan om internkontroll.

Två möjligheter att i det korta perspektivet möta identifierade problem och möjligheter kommer att prövas: modifieringar av koden och/eller utveckling av ändamålsenlig praxis inom kodens ram tillsammans med dem som praktiskt hanterar koden.

### 1. Modifieringar av koden

Modifieringar av koden kan utgöras av förändringar av kodens text eller uttolkningar eller anvisningar byggda på befintlig text och kommer att övervägas av Kollegiet med förtur. Eventuella beslut kommer att tillkännages i så god tid att de kan tillämpas under nästkommande bolagsstyrningssäsong.

### 2. Utveckling av praxis

Med att utveckla ändamålsenlig praxis avses att Kollegiet kan ta initiativ till erfarenhetsutbyten där marknadens aktörer kan pröva eller utveckla en "best practice", som reducerar praktiska hanteringsproblem.

Kollegiets arbetsmöte i december 2005 med ägare, styrelseledamöter, företagsledning och erfarna stäm-

ordförande samt vissa rådgivare kommer att följas av ett liknande möte 2006. På dagordningen kommer att stå områden där utvärderingarna visat att samma norm i koden tillämpats på olika sätt med olika resultat. Syftet är att sprida kunskap om den smidigaste lösningen.

## Frågor för fortsatta överväganden under året

Här följer exempel på problemställningar där Kollegiet har för avsikt att överväga om åtgärder bör vidtas under året och i så fall om det bör vara modifieringar av koden eller utvecklande av praxis.

### 1. Förbättrade bolagsstämmor

Med ett utvidgat *ombudsrostande* har sättet att utöva ägarrollen kommit under debatt. Bakgrunden är bland annat att ombud utan motivering eller alternativa förslag röstat nej till ansvarsfrihet och vid val till styrelse, att beslut efter ett stort antal nedlagda röster fattats av en mycket liten andel av de närvarande aktieägarna och att samma ombud redovisat olika röstning i samma fråga för olika ägare. De frågor detta väcker bör övervägas av aktörerna men kommer också att diskuteras vidare av Kollegiet.

*Personuppgiftslagen* påbjuder att den stämmodeltagare ska tillmötesgå som inte vill få sitt namn publicerat i ett protokoll som läggs ut på Internet. Denna problematik har i många fall lösts med små praktiska medel och i andra tagit stor uppmärksamhet. Området är ett gott exempel på att enkla förfaranden bör spridas.

I den omdebatterade frågan om lämpligheten av att *styrelsens ordförande leder stämman* tar koden inte ställning. Frågan har i regel hanterats av valberedningarna i de bolag som omfattas av koden. Resultatet är att styrelseordföranden valts till stämmoderande i ungefär hälften av bolagen. Argument för eller emot denna lösning handlar bland annat om behov av juridisk kompetens i vissa lägen, om vikten av att styrelsens ordförande blir synlig och känd av ägarna och om tvekan inför rollen att både leda stämmoförhandlingarna och vara en aktör i omstridda frågor. Möjligen kan erfarenheter



dokumenteras till stöd för dem som överväger frågan inför kommande stämmor.

Koden erbjuder årsstämman möjligheten att *välja valberedning eller fastlägga en procedur* för hur valberedning tillsätts inför nästkommande stämma. I vissa fall har föredragningen av proceduren varit mycket omfattande medan andra bolag beslutat om en procedur att följa tills vidare, vilket minskat behovet av muntliga genomgångar vid kommande stämmor. Också här finns flexibla lösningar som möjliggör mindre tungrodda bolagsstämmor.

Genomgången av styrelsens arbete och presentationen av komplicerade förslag, som incitamentsprogram, har i vissa fall utgjorts av *uppläsning av det skrivna materialet* med koncentration på formalia och juridiska detaljer, vilket stundom har uppfattats som tidsödande. I andra fall har man tagit det skrivna ordet för givet och redogjort för styrelsens affärsdiskussioner och gjort pedagogiska sammanfattningar av föreslagna belöningsystem. Kanske kan den senare modellen utvecklas till praxis.

## 2. Frågor där svensk bolagsstyrning är svårtolkad internationellt

Inrättandet av *valberedningar* med företrädare för ägarerna är unikt ur ett internationellt perspektiv. I den anglosaxiska kulturen är nomineringskommittén ett styrelseutskott. Internationellt finns både frågetecken och ett visst intresse för den svenska modellen. Men det är ännu oklart om andra länder kommer att utveckla likartade lösningar eller om ägare utanför Sverige kan vara beredda att delta i valberedningsarbete i svenska företag.

Frågan om *styrelseledamöters oberoende* har varit föremål för debatt, dels avseende definitionen av oberoende, där den svenska koden skiljer sig från de flesta andra koder, dels när det gäller hur ledamöters beroende eller oberoende bestäms, där det förefaller finnas viss osäkerhet om hur koden skall tolkas. Frågans vikt accentueras när kodens tillämpning utsträcks till mindre företag.

## 3. Regler som visat sig svåra att tolka eller tillämpa

Den så kallade *underskriftsmeningen* är omdiskuterad och av vissa ifrågasatt såsom icke tillförande något utöver

lagens ansvarskrav. Samtidigt konstaterar Kollegiet att det stora flertalet bolag har funnit det rimligt att följa denna regel. Vidare kommer det med stor sannolikhet att lagstiftas om en motsvarande mening när EU-kommisionens så kallade öppenhetsdirektiv implementeras i Sverige. Då kommer regeln helt naturligt att utmönstras ur koden.

Kollegiet kommer att utvärdera utvecklingen vad gäller rapportering relaterad till *intern kontroll* i Sverige och internationellt och bland annat överväga om det finns behov av en separat rapport om intern kontroll eller om denna kan läggas in som en del av bolagsstyrningsrapporten.

På basis av årets rapporteringsäsong kommer Kollegiet också att överväga initiativ i syfte att undvika *överlappningar i bolagsstyrningsrapporteringen* och olika delar av årsredovisningen.

Samtidigt som Kollegiet fördjupar analysen av dessa och andra frågor kommer Kollegiet att uppmärksamt följa debatten bland dem som arbetar med och berörs av koden.

## Ändamålsenlighet och användarvänlighet

Sammanfattningsvis är vi i Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning övertygade om att det behövs en svensk kod för bolagsstyrning. Vi kommer att fortsätta att verka för att denna självreglering för förbättrad bolagsstyrning blir norm i allt fler bolag och att den inte undergrävs av detaljlagstiftning.

Kollegiet följer noga olika reglers ändamålsenlighet och kommer att ta initiativ till modifieringar eller utvecklande av praxis om detta kan underlätta tillämpningen av koden. I en framtida revision av koden kommer vi att vägledas av att en svensk kod inte onödigtvis ska komplicera verksamheten för flernationella företag eller ägare och att den ska fylla högt ställda krav på användarvänlighet. ◀

# Kollegiets verksamhet 2005/2006

I detta avsnitt ges en översiktlig redovisning av Kollegiets verksamhet under bolagsstyrningsåret 2005/2006. För närmare detaljer om enskilda aktiviteter se Kollegiets webbplats [www.bolagsstyrningskollegiet.se](http://www.bolagsstyrningskollegiet.se).

## Kollegiets ställning i svensk självreglering

Kollegiets verksamhet är en del av näringslivets självreglering på värdepappersmarknaden. Under 2005 fick denna reglering en ny struktur genom att de tidigare föreningarna för aktiemarknadsfrågor respektive utvecklande av god redovisningssed med underliggande organ slogs samman till den nya Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden med samma huvudmannakrets som de tidigare föreningarna sammantaget. Se figur nedan. Finansieringen sker med avgifter från de noterade bolagen samt från huvudmännen.

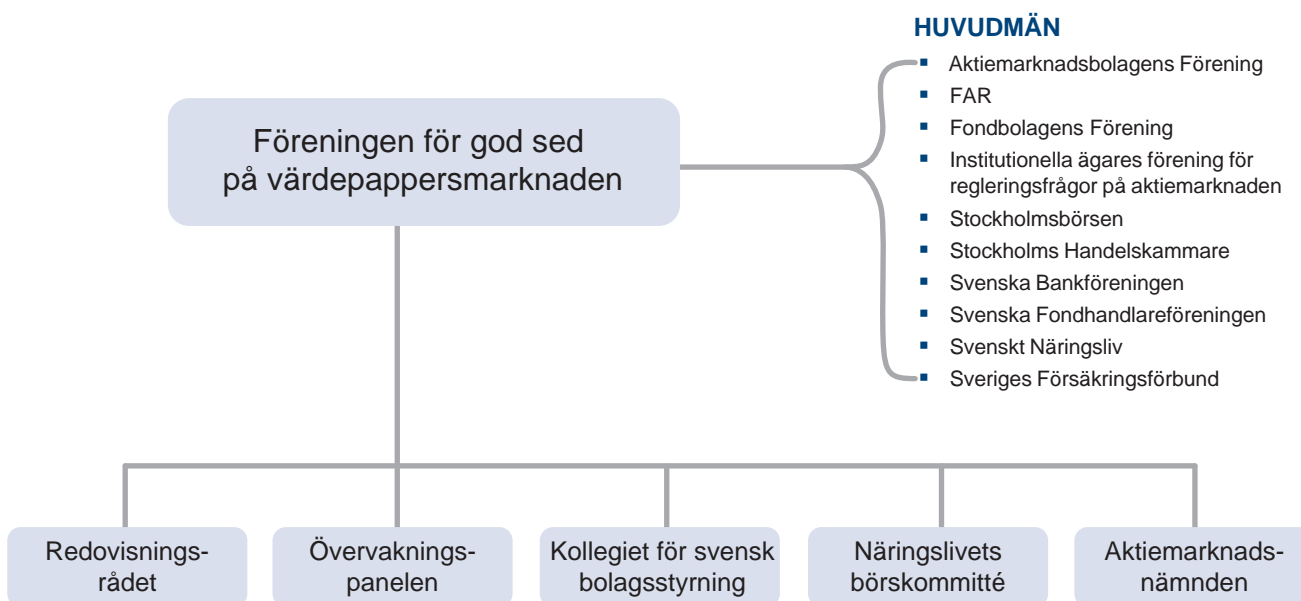
Avsikten med förändringen är att öka överskådligheten och effektiviteten i näringslivets självreglering samt säkerställa en långsiktigt stabil finansiering av verksamheten. Det finns en stark tradition av självreglering i det

svenska näringslivet. Dess syfte är att ta vid där lagen slutar och komplettera lagstiftningen med ”mjuk” reglering som kan ställa högre krav än vad som är rimligt med tvingande regler. Därigenom hoppas näringslivet också kunna undvika onödigt långtgående och trubbig lagstiftning, som riskerar att skapa störningar i marknaden och hämma näringslivets dynamik.

## Kollegiets uppdrag

Kollegiets uppgift är att främja en god utveckling av svensk bolagsstyrning. Detta sker främst genom att se till att Sverige fortlöpande har en relevant, aktuell och effektiv kod för bolagsstyrning i börsnoterade bolag men också genom att initiera och delta i diskussion och debatt om aktuella bolagsstyrningsfrågor. Vid behov skall Kollegiet också kunna medverka i internationellt utvecklingsarbete inom sitt arbetsfält.

Kollegiet skall vara normskapande för god bolagsstyrning i börsnoterade bolag. Detta sker genom att på ett övergripande plan följa och analysera hur bolagen



Figuren beskriver näringslivets självreglering på värdepappersmarknaden





tillämpar svensk kod för bolagsstyrning samt göra de förändringar av koden som på grundval därav bedöms lämpliga. Däremot har Kollegiet ingen övervakande eller dömande funktion när det gäller enskilda företags sätt att tillämpa koden. Dessa roller faller på Stockholmsbörsen respektive kapitalmarknadens aktörer.

Som underlag för överväganden avseende behovet av anpassningar av koden följer Kollegiet fortlöpande tillämpningen av koden genom direktkontakter med ansvariga inom bolagsstyrning såsom ägare, styrelseledamöter, verkställande direktörer, revisorer samt jurister och andra rådgivare. Kollegiet samlar också systematiskt in och analyserar erfarenheter av den praktiska tillämpningen av koden. Vidare följer Kollegiet den allmänna debatten inom området, förändringar av lagstiftning och annan reglering avseende bolagsstyrning samt utvecklingen internationellt och inom den akademiska forskningen. Slutligen lämnar Kollegiet öppen information om sitt arbete och sina ställningstaganden.

## Kollegiets arbete

Kollegiet har sedan det bildades i februari 2005 haft åtta protokollförda möten. Under första halvåret 2005 ägnades en betydande del av tiden åt att etablera Kollegiets verksamhet: en kanslifunktion tillsattes, stadgar och arbetsordning utformades, en första version av Kollegiets webbplats utvecklades med mera. Därefter har en ökande del av Kollegiets arbete ägnats åt aktuella sakfrågor. En övergripande redogörelse för detta arbete ges i nästföljande avsnitt.

Målet för Kollegiets verksamhet är att skapa och vidmakthålla högt förtroende för de svenska börsbolagen bland investerare på den svenska och internationella kapitalmarknaden och hos den svenska allmänheten. Som grund för uppföljning av detta mål utvecklades under året "Kodbarometern", ett system för attitydundersökningar i dessa målgrupper avseende förtroendet för svensk bolagsstyrning och kodens betydelse för detta. För att få en utgångspunkt för utvärdering av framtida resultat genomfördes hösten 2005 en första så kallad

nollmätning. Resultatet redovisas på Kollegiets webbplats. Avsikten är att i fortsättningen göra uppföljningsmätningar med regelbundna intervall.

I december 2005 arrangerade Kollegiet ett särskilt arbetsmöte med inbjudna företrädare för företag och organisationer som praktiskt berörs av koden. Syftet var att Kollegiets ledamöter skulle få tillfälle att i direkt dialog lyssna till ett antal praktiskt verksamma personer inom bolagsstyrning för att höra hur de såg på koden och Kollegiets fortsatta arbete. Totalt deltog ett femtiotal personer. Diskussionen kretsade kring främst tre övergripande frågeområden:

- Förtroendet för den svenska corporate governance-modellen bland internationella investerare.
- Synen på den svenska bolagsstyrningskoden bland dem som börjat använda den.
- Kollegiets uppföljning av hur bolagen tillämpar koden och vilka frågeställningar som särskilt bör analyseras inför en kommande revidering.

Huvudpunkterna i diskussionen samt Kollegiets slutsatser redovisas på Kollegiets webbplats. En av de frågor som diskuterades livligt var kodens krav på rapportering om intern kontroll. Från flera håll framfördes att bolagen fått för kort tid på sig för att utveckla system och rutiner som gör det möjligt att på ett väl underbyggt sätt uttala sig om hur väl den interna kontrollen fungerat. Vidare konstaterades att det saknades ett tydligt och allmänt vedertaget ramverk mot vilket dessa rapporter kunde granskas av revisor. Baserat på bland annat denna diskussion gick Kollegiet i mitten av december ut med det uttalande om tillämpning av denna regel i 2005 års rapportering som redovisas i avsnittet nedan.

Fortlöpande under året har Kollegiets ledamöter och sekreterare också medverkat som talare och debattörer i externa seminarier med mera där koden och svensk bolagsstyrning diskuterats. I juni 2005 genomfördes ett seminarium med inbjudna representanter för media i syfte att höja kunskapsnivån om koden och svensk bolagsstyrning. Närmare information om detta seminarium finns på Kollegiets webbplats. Vidare har Kollegiet på inbjudan av

företag och organisationer vid ett flertal tillfällen informerat om koden och dess tillämpning.

### Viktigare frågor som behandlats under året

Bland de konkreta frågeställningar som varit föremål för Kollegiets uppmärksamhet under året kan särskilt följande nämnas.

#### Bilden av svensk corporate governance internationellt

Våren 2005 presenterades en studie av det amerikanska rådgivningsföretaget ISS (International Shareholder Services) och den brittiska börsanalyföretaget FTSE där ett stort antal bolag från 24 länder rankades med avseende på FTSE/ISS värdering av deras bolagsstyrning enligt bolagens rapportering för år 2003. Flertalet av de 47 svenska bolag som ingick i studien fick mycket låga betyg, och totalt sett hamnade Sverige på sista plats av samtliga analyserade länder. Studien utgjorde det första steget i etablerandet av ett system för rating av enskilda bolag med avseende på kvaliteten i deras bolagsstyrning.

Genom kontakt med ISS fick Kollegiet tillgång till det underliggande materialet avseende de svenska bolagen. Analysen av detta material visade att studien utgår från en ensidigt anglosaxisk syn på corporate governance och bygger på i många fall rena missförstånd och okunskap om svensk lagstiftning och svensk bolagsstyrning. Samtidigt finns ett antal kriterier där svenska bolag med relativt enkla medel i form av en något utökad och förtydligad rapportering väsentligt skulle kunna förbättra sin ranking. Som en service till de berörda bolagen samt övriga bolag som skall tillämpa koden skickade Kollegiet ut en information om FTSE/ISS-studien inklusive Kollegiets analys samt förslag till hur bolagen med begränsade insatser kan undvika de mest flagranta missförstånden och oförtjänt negativa bedömningarna. Detta material redovisas på Kollegiets webbplats.

I april 2006 fick Kollegiet tillgång till motsvarande mätning baserad på bolagens rapportering för år 2004. Det framgick att Sverige fortfarande låg långt ned på rankingskalan, nu på plats 22 av totalt 34 länder och att

orsakerna till de svenska bolagens låga rating i allt väsentligt kvarstod från föregående år. Kollegiet har därefter tagit upp en dialog med ISS för att förklara svensk bolagsstyrning och så långt möjligt undanröja missförstånd och rena felaktigheter i den fortsatta rankingen av svenska bolag.

#### Lagstadgad könsfördelning i styrelser

I juni 2005 tillsatte regeringen en utredning med uppgift att utarbeta förslag till lagstiftning om könsfördelning i bolagens styrelser. Kollegiet har till såväl utredaren som i direkt dialog med Justitiedepartementet framfört sina starka invändningar mot en sådan lagstiftning, vilka redovisats i föregående kapitel.

#### Rapportering om intern kontroll

Den kodregel som var föremål för mest kritisk debatt under hösten 2005, och som även diskuterades ingående vid ovan nämnda arbetsmöte, är kodens krav på rapportering om intern kontroll. Dels framhölls att många bolag inte hunnit utveckla erforderliga rutiner för att styrelsen på ett väl underbyggt sätt skulle kunna uttala sig om hur den interna kontrollen fungerat, dels konstaterades från revisorsbranschens sida att man i avsaknad av ett tydligt ramverk inte hade möjlighet att revidera dessa rapporter.

Kollegiet tog fasta på dessa synpunkter och gjorde den 15 december 2005 ett uttalande med innebörd att bolagen för år 2005 kunde begränsa sin rapportering till en beskrivning av hur den interna kontrollen varit organiserad och utan någon ytterligare motivering med hänvisning till Kollegiets uttalande avstå från att uttala sig om hur väl den fungerat och att låta revisorsgranska rapporten. Detta initiativ mottogs positivt på marknaden och flertalet bolag har i sin rapportering utnyttjat denna möjlighet.

#### Nordisk harmonisering av koder

Under året har Kollegiet i samverkan med OMX inlett en dialog med företrädare för bolagsstyrning i övriga nordiska länder för att pröva möjligheten till en ökad harmonisering av ländernas koder. Enligt Kollegiets uppfattning



är en sådan utveckling eftersträvansvärd, såväl med utgångspunkt från behovet av förenkling för bolag verkamma över de nordiska gränserna som för den pågående integrationen av de nordiska börserna och inte minst den större tyngd ett samlat nordiskt uppträdande kan få när det gäller att påverka utvecklingen inom EU. En svårighet i utgångsläget är att förvaltningen av koderna är organiserad på skilda sätt i de fyra länderna och att det saknas tydliga företrädare för koden i samtliga länder för en sådan diskussion. Som ett första steg är det Kollegiets förhoppning att det i respektive land etableras ett organ som kan fungera som förhandlingspart i en fortsatt diskussion av dessa frågor.

#### Lagstiftning om ersättningar till ledande befattningshavare

Under hösten 2005 arbetade regeringskansliet med ett lagförslag med krav på beslut av årsstämman om principer för VD:s och övriga bolagsledningens ersättningar samt redovisning av dessa ersättningar på individnivå. Kollegiet framförde invändningar mot detta, särskilt avseende förslaget om individuell redovisning av ersättningar på nivån under VD. När propositionen lades fram i april 2006 var detta ersatt med krav på samlad redovisning för dessa befattningshavare som grupp medan övriga förslag kvarstod i huvudsak som tidigare. Kollegiet har därefter vid möte med Riksdagens lagutskott framfört sin kvarstående kritik mot att man tillgriper lagstiftning innan resultatet av självregleringen på området ens preliminärt hunnit utvärderas.

#### Uppföljning av kodens tillämpning

Som framgått ovan är en av Kollegiets huvuduppgifter att på ett övergripande plan följa upp och analysera hur bolagen tillämpar koden som underlag för överväganden om eventuella ändringar av koden. Som ett första steg genomfördes våren 2005 en analys av i vilken utsträckning koden redan då, det vill säga innan den trätt i kraft, tillämpades vid bolagens årsstämmor. Resultatet redovisas på Kollegiets webbplats. Denna undersökning har i år

följts upp genom en likartad genomgång av årsstämmorna 2006. Resultatet med analys av förändringarna från 2005 redovisas separat i denna årsrapport.

En central fråga i Kollegiets uppföljning är hur principen följ eller förklara tillämpas av bolagen och hur den fungerar i den svenska mediemiljön. Kollegiet har därför under våren 2006 genomfört en kartläggning av bolagsstyrningsrapporteringen för samtliga bolag som enligt börsens regler skall tillämpa koden, där alla rapporterade avvikelser och de förklaringar som ges till dessa noterats. Syftet är inte att utvärdera hur enskilda bolag tillämpat koden och någon redovisning av resultat på denna nivå kommer inte att ske. Det viktiga för Kollegiet är i stället att få en bild av i vilken utsträckning enskilda regler i koden följs av gruppen som helhet eller olika delmängder därav och vilka förklaringar som ges till dessa avvikelser.

Utöver dessa rent faktamässiga uppföljningar har Kollegiets ledamöter sammantaget bevisat årsstämmorna för ett trettiotal bolag som skall tillämpa koden. Detta har utgjort underlag för mer kvalitativa bedömningar av hur koden tillämpats vid stämmorna och på vilket sätt detta påverkat stämmornas innehåll och form. ◀

# UNDERSÖKNINGAR AV KODENS TILLÄMPNING

Som underlag för att utvärdera tillämpningen av koden har Kollegiet initierat fyra olika insatser för att belysa hur koden tillämpats av bolagen från ikraftträdandet den 1 juli 2005 till och med årsstämmorna 2006:

1. Stockholmsbörsen har ombetts att översiktligt redovisa sin syn på hur koden införlivats med börsens regelverk och hur den hittills tillämpats av bolagen. Resultatet återfinns i det första avsnittet nedan.
2. Kollegiet har uppdragit åt Nordic Investor Services att genomföra två delundersökningar:
  - a) En sammanställning och analys av bolagens rapportering av kodtillämpningen i de bolagsstyrningsrapporter som enligt koden skall fogas till årsredovisningen med bland annat redovisning av vilka avvikelser som rapporterats och hur dessa motiverats.
  - b) En genomgång av hur vissa frågor i koden tillämpats vid bolagens årsstämmor 2006. Hur detta skett och vilka avvikelser som eventuellt gjorts framgår inte alltid av bolagsstyrningsrapporterna eftersom dessa formellt endast avser tiden fram till årsskiftet. Den utgör en uppföljning av motsvarande undersökning av årsstämmorna 2005 (då koden ännu inte trätt i kraft) och belyser hur kodtillämpningen vid stämmorna förändrats sedan dess.
3. Slutligen har Kollegiet uppdragit åt ledamoten Anders Malmeby att göra en sammanställning av bolagens rapportering om intern kontroll avseende finansiell rapportering. Kodens regler om detta var föremål för intensiv debatt under hösten 2005, vilket ledde till Kollegiets uttalande den 15 december 2005 med innebörd i korthet att något uttalande om hur den interna kontrollen fungerat inte behövde göras och någon revisorsgranskning av rapporten inte behövde ske.



# Stockholmsbörsens erfarenheter – första året med koden

## Bakgrund

Det stod klart under ett mycket tidigt skede av arbetet med att utforma en svensk kod för bolagsstyrning att såväl de högsta styrorganen i samhället som företrädare för marknads parter hade höga förväntningar på att Stockholmsbörsen skulle ta på sig ett ansvar när det gällde att införa koden och att övervaka kodens efterlevnad. I sitt remissvar över kodgruppens förslag förklarade börsen att vi ställde oss bakom att det skulle införas en kod och likaså att vi skulle ta in koden som en del i börsens regelverk. Några närmare detaljer var då inte möjliga att ge, bland annat på grund av att börsen ville samråda med Aktiemarknadsbolagens förening innan något slutligt ställningstagande gjordes.

En av de frågor som måste diskuteras var om koden skulle bli tillämplig för samtliga noterade bolag eller endast för vissa av dessa. Diskussionerna mynnade ut i att koden i ett inledningsskede skulle tillämpas av samtliga bolag på börsens A-lista och av de större bolagen – bolag med ett marknadsvärde överstigande tre miljarder kronor – på O-listan. Det innebar att koden i ett inledningsskede skulle komma att tillämpas av ett åttiotal bolag. Utländska bolag skall tillämpa den kod för bolagsstyrning som allmänt tillämpas av bolag i hemlandet eller, om en sådan kod saknas, den svenska koden för bolagsstyrning. Uppgift om vilka bolag som tillämpar koden, frivilligt eller enligt noteringskraven, finns på Stockholmsbörsens hemsida [www.se.omxgroup.com](http://www.se.omxgroup.com).

För redan noterade bolag bestämdes att dessa borde tillämpa koden så snart som möjligt efter den 1 juli 2005, dock senast inför den årsstämma som hålls närmast efter den 1 januari 2006. Tanken var att bolagen inte skulle behöva ha allt på plats den 1 juli (något som för övrigt inte heller var möjligt) utan att koden skulle införas successivt för att sedan tillämpas fullt ut inför årsstämmorna 2006. I kommentaren till bestämmelsen angav börsen att detta bland annat innebar att de bolag som skall tillämpa koden skall foga en särskild rapport om bolagsstyrning till 2005 års årsredovisning. Med begreppet "tillämpa" koden avses att bolaget aktivt tar ställning till hur bola-

get skall förhålla sig till de olika reglerna i koden samt redovisar detta på sin hemsida enligt principen "följ eller förklara".

Med omedelbar verkan från och med den 1 juli 2005 ändrades också noteringsavtalet, det vill säga det avtal som gäller mellan ett noterat bolag och Stockholmsbörsen. En av ändringarna innebär att varje bolag – alltså inte bara de som omfattas av koden – på sin hemsida skall ha en särskild avdelning för bolagsstyrning. Informationen på den avdelningen skall vara uppdaterad inom en vecka från det att förändringarna har blivit kända för bolaget. Bland annat skall bolaget här ange om bolaget tillämpar någon kod för bolagsstyrning och i så fall vilken, aktuell styrelsesammansättning med närmare information om de enskilda styrelseledamöterna, information om VD och de stämموvalda revisorerna samt aktuell bolagsordning. Dessutom skall en redogörelse för föregående års styrelsearbete finnas på hemsidan senast i samband med kallelsen till årsstämma.

## Stockholmsbörsens granskning

Börsens granskning av bolagen tar sikte på bolagens förpliktelser enligt noteringsavtalet (i första hand hemsidan) och till viss del hur bolagen efterlever noteringskravet om tillämpning av koden. Däremot kommer börsen inte att göra någon allmän utvärdering av de förklaringar som bolagen lämnar i de fall där man väljer att inte följa en specifik regel i koden. Detta blir i stället en fråga för marknaden. Om det skulle framkomma att ett bolag har lämnat felaktiga eller missvisande uppgifter kan detta emellertid bli ett fall för börsen att granska närmare.

## Hur blev det?

### Avdelning för bolagsstyrningsfrågor på hemsidan

Under tiden 15–25 november 2005 gjorde Stockholmsbörsens surveillance-avdelning en kontroll av samtliga 251 bolags hemsidor. Det visade sig då att 153 av de svenska bolagen (60 procent) hade en särskild avdelning

för bolagsstyrning på hemsidan. Av bolagen hade 102 tydligt informerat om huruvida man skulle tillämpa koden eller ej. Många bolag hade emellertid inte bestämt sig.

Av de 76 bolag som skulle tillämpa koden hade 25 inte lämnat någon information om detta. Elva bolag hade visserligen en egen avdelning för bolagsstyrningsfrågor på hemsidan men hade glömt bort att meddela om man tillämpade någon kod och i så fall vilken. De bolag som saknade en avdelning för bolagsstyrningsfrågor blev kontaktade av börserna med påpekande om bristen. Under våren – sommaren 2006 skedde därefter en mer omfattande granskning för att kontrollera om bristerna hade rättats till. Även om många bolag saknade en särskild avdelning för bolagsstyrningsfrågor hade 239 (95 procent av samtliga bolag) ändå information om styrelsens sammansättning på sin hemsida. Tolv bolag (5 procent av samtliga bolag) hade inte någon bolagsordning på hemsidan och 14 bolag saknade uppgifter eller hade felaktiga uppgifter om vem som var bolagets VD. I dessa fall tog börserna kontakt med bolaget och begärde rättelse.

När det gäller de 20 utländska bolagen hade 13 av dessa (65 procent) en egen rubrik för corporate governance på hemsidan. Nio bolag informerade om att de följde en särskild kod medan fyra bolag inte hänvisade till någon specifik kod men redovisade ändå vissa uppgifter av corporate governance-karaktär. Tre utländska bolag angav att de tillämpar en kod frivilligt, varav det i ett fall är fråga om den svenska koden.

Av börsernas preliminära granskning av bolagens årsredovisningar har framkommit att samtliga bolag som tillämpar koden också har fogat en bolagsstyrningsrapport och en rapport rörande bolagets interna kontroll till årsredovisningen. Att kvaliteten på dessa rapporter skiftar en hel del är naturligt och torde till stor del kunna

tillskrivas ovana och de "igångkörningsproblem" som alltid uppkommer när ett helt nytt regelverk skall tas i bruk.

### Frivillig tillämpning

Det har på sina håll rätt oklarhet om i vilken omfattning koden gällt beträffande verksamhetsåret 2005. Trots detta har vi mött en positiv inställning till koden hos ett antal bolag. I vissa årsredovisningar för år 2005, från bolag som inte omfattas av koden, kan man också finna uttalanden med innebörd att bolaget i vissa delar, eller i allt väsentligt, ändå valt att tillämpa koden. Detta är naturligtvis positivt, men man ska komma ihåg att bolag som formellt väljer att frivilligt tillämpa koden får en särställning. Bolaget måste därför skriftligen underrätta börserna om sitt ställningstagande. Bolaget förs sedan in i börsernas förteckning över bolag som tillämpar koden. Åtagandet kan inte tidsbegränsas eller avse endast delar av koden, utan principen "allt eller inget" gäller. Hittills har ett svenskt och ett utländskt bolag valt en sådan frivillig tillämpning. ◀

#### Anders Ackebo

Senior Vice President, Head of Surveillance  
OMX-börserna



# Undersökning av bolagsstyrningsrapporter och årsstämmor

– utförd av Nordic Investor Services AB

## Inledning

Svensk kod för bolagsstyrning (koden) har haft stor effekt på hur bolagen rapporterar och på hur årsstämman genomförs. Att döma av denna undersökning, kan ett antal generella reflektioner göras:

- En stor acceptans av kodens riktlinjer har erhållits redan första året. Det gäller både de regler som behandlar bolagsstämman och reglerna i övriga avsnitt i koden.
- Några riktlinjer i koden, som mer har karaktären av uppmaningar, är otydliga och har missuppfattats.
- Totalt har 167 tydligt redovisade avvikelser noterats. Räknat på de 56 bolag som rapporterat minst en avvikelse är genomsnittet 3,0 avvikelser per bolag. Om de 18 bolag som inte rapporterat någon avvikelse inkluderas, blir genomsnittet 2,3 avvikelser per bolag.
- Av samtliga bolag rapporterar 24 % ingen avvikelse alls och cirka 19 % endast en avvikelse.
- Årsstämman 2006 har nästan helt genomförts i enlighet med kodens riktlinjer och förändringen från föregående år är tydlig.
- Förklaringarna till avvikelserna är ibland bristfälliga eller obefintliga.
- Bolagsstyrningsrapportens innehåll kan göras tydligare och mer intressant. En väsentlig utökning av bolagens informationsgivning i bolagsstyrningsfrågor har dock skett.

Första delen av denna undersökning har utgått från bolagsstyrningsrapporterna för år 2005 och de avvikelser som rapporterats i dessa. Hur stort mörkertalet är, det vill säga hur många avvikelser som inte rapporterats, går inte att säga. I analysarbetet har avvikelser som inte uttryckligen rapporterats av bolaget som avvikelse, men som ändå varit tydliga i bolagsstyrningsrapporten, fått en separat behandling.

Redan 2005 genomförde Nordic Investor Services, på uppdrag av Kollegiet för svensk bolagsstyrning, en analys av hur bolag tillämpade kodens regler vid ordinarie bolagsstämma 2005, det vill säga före kodens införande. Som del 2 av föreliggande undersökning har en uppföljning av 2005 års undersökning genomförts. Detta har skett genom att samma frågeställningar har applicerats på årsstämman 2006. Rapporten är därför uppdelad i två delar:

- Del 1 behandlar bolagsstyrningsrapporten för 2005, avvikelser som rapporterats och de förklaringar som anförts.
- Del 2 behandlar årsstämman år 2006 jämfört med bolagsstämman år 2005.

## Del 1 – Analys av bolagsstyrningsrapporter 2005

### Syfte

Nordic Investor Services AB har på uppdrag av Kollegiet för svensk bolagsstyrning (Kollegiet) genomfört föreliggande undersökning med syfte att ge en övergripande bild av hur koden har tillämpats under 2005. Fokus har varit på de avvikelser som rapporterats och de förklaringar som avgivits till dem. Dessutom har en analys gjorts av vilken information i övrigt som lämnats i bolagsstyrningsrapporten. Syftet med undersökningen har inte varit att granska enskilda bolags sätt att tillämpa koden eller att rangordna bolagen utifrån detta, ej heller att genom granskning av hela årsredovisningen "leta fel".

### Metod och urval

De bolag som uppfyller kriterierna för att följa kodens regler (kodbolagen) var vid årsskiftet 2005/2006 totalt 78. För dessa bolag är koden även en del av borskontraktet. Sedan årsskiftet har flera förändringar bland registrerade kodbolag skett och vi har i materialet korrigerat för TV4, som lämnade Stockholmsbörsen under våren. Av de 77 bolag som därmed utgör underlag till denna undersökning har tre bolag brutet räkenskapsår, varför deras årsredovisningar inte funnits tillgängliga under undersökningsperioden. Dessa bolag ingår därför inte i undersökningen, vilken således bygger på 74 bolagsstyrningsrapporter.

Koden är inget tvingande regelverk utan syftar till att ge riktlinjer för vad som i allmänhet, dock inte nödvändigtvis alltid, är god bolagsstyrning i börsnoterade bolag. Denna flexibilitet i tillämpningen uppnås genom principen följ eller förklara, vilken framgår av den centrala regeln 5.1.2 i koden, som säger följande: *"Bolaget skall i bolagsstyrningsrapporten ange att koden tillämpas av bolaget samt översiktligt beskriva hur bolaget tillämpat koden under det senaste räkenskapsåret. Bolaget skall ange vilka regler i koden det avvikit från. Skälen för varje avvikelse skall tydligt redovisas."*

Från denna utgångspunkt har undersökningen baserats på bolagsstyrningsrapporterna i de årsredovisningar för år 2005, som publicerats till och med maj 2006.

### Bolagsstyrningsrapporten

Bolagsstyrningsrapporten är ett nytt inslag i bolagens årliga verksamhetsrapportering. Den är obligatorisk för bolag som skall tillämpa koden från och med årsredovisningen för 2005. Samtliga 74 undersökta bolag har publicerat en bolagsstyrningsrapport. Av samtliga bolag i undersökningen är det endast ett kodbolag som inte på ett tydligt sätt angett att de tillämpar koden.

Årets bolagsstyrningsrapporter är av varierande form, kvalitet och utförande. Eftersom koden gäller från 1 juli 2005 har vissa bolag inte tagit upp avvikelser före den tidpunkten, medan andra bolag har valt att rapportera avvikelser även för första halvåret 2005. Detta gör att en fullständig jämförbarhet mellan bolagen inte går att uppnå i årets granskning. Från och med nästa års bolagsstyrningsrapporter kommer denna skevhet att bortfalla.

Kodens regel 5.1.1, säger att *"Till bolagets årsredovisning skall fogas en särskild rapport om bolagsstyrningsfrågor. Av rapporten skall framgå om den är granskad av bolagets revisor."*

Det är viktigt att konstatera att det senare inte är något krav, men att det klart ska framgå om rapporten är revisorsgranskad eller inte. Av de 74 bolagsstyrningsrapporter som undersökts har 7 (9 %) granskats av bolagets revisor, 54 bolag (74 %) anger klart att rapporten inte har granskats, medan det i 13 fall (17 %) inte framgår om den är revisorsgranskad eller ej. (Se diagram 1)

### Allmän informationsgivning i bolagsstyrningsrapporten

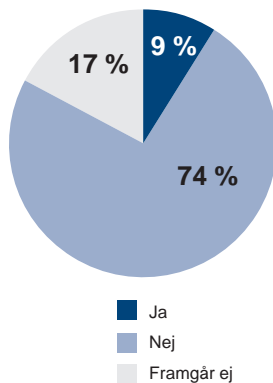
Kodens regel 5.1.4 specificerar vilka upplysningar som, om de inte ges på annan plats i årsredovisningen, ska lämnas i bolagsstyrningsrapporten. Detta rör främst information om styrelsen, dess sammansättning och arbete under året, men även information om revisorer och VD samt principer för ersättning till och övriga anställningsvillkor för ledning och ledningsgrupp. Många bolag har valt att vara övertydliga och lämna denna information på flera ställen i årsredovisningen.

Det kan det vara av intresse för undersökningen att titta på i hur stor utsträckning bolagen valt att samla denna information i bolagsstyrningsrapporten.





Har bolagsstyrningsrapporten blivit granskad av revisorerna?  
(diagram 1)

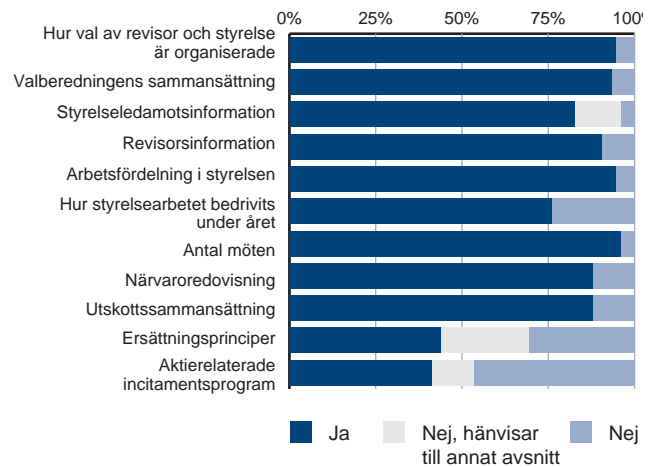


Av diagram 2 ovan till höger framgår att bolagsstyrningsrapporterna i detta avseende generellt är mycket innehållsrika. Den enda tydliga svagheten är att det i 42 % av rapporterna inte lämnats information om ersättningsprinciper eller hänvisas till annat avsnitt. Notera dock att detta inte behöver betyda att informationen inte finns på annan plats i årsredovisningen.

Jämfört med årsredovisningar från tidigare år är det främst information om styrelsen och dess arbete som genom bolagsstyrningsrapporten utvecklats. Intressant är den nära hundra procentiga informationsgivningen kring styrelseutskott, närvaro, antal möten samt valberedningens sammansättning. Vidare har information om struktur och organisation av val av styrelse och i förekommande fall revisorer utökats. Information kring hur styrelsen bedrivit sitt arbete är dock på sina håll fortfarande knapphändig och saknas helt i flera bolag.

Att denna typ av information alltmer delges aktieägare är klart positivt och medverkar till ökad insyn och förståelse. Kvaliteten kan dock förbättras ytterligare och informationen kan göras fylligare.

Bolagsstyrningsrapportens innehåll (diagram 2)



## Rapporterade avvikelser och förklaringar

### Vad är en avvikelse?

Utgångspunkten för studien har varit att undersöka vilka avvikelser från koden bolagen har gjort, såvitt detta kunnat utläsas av bolagsstyrningsrapporterna. Om ett bolag redovisat att man handlat på ett annat sätt än vad en regel stipulerar, har en avvikelse registrerats.

I de flesta fall har detta enkelt kunna fastställas genom att bolagen uttryckligen angett att de avvikit från vissa regler. I några fall har detta inte klart utsagts men framgått "mellan raderna" i rapporten. I de fall detta ändå har bedömts framgå tydligt nog har dessa räknats in i det totala antalet avvikelser men särredovisats i analysen av antalet avvikelser per regel.

För några regler har det funnits oklarheter om ett bolags förhållningssätt inneburit avvikelse eller inte. Dessa kommenteras kortfattat nedan.

**Regel 3.7.2:** "Styrelsen skall årligen avge en rapport över hur den interna kontrollen till den del den avser den finansiella rapporteringen är organiserad och hur väl den har fungerat under det senaste räkenskapsåret. Rapporten skall granskas av bolagets revisor."

För denna regel finns en övergångslösning för 2005 enligt Kollegiets uttalande 2005-12-15. Uttalandet innebär att det är tillfyllest om bolagen i bolagsstyrningsrapporten för detta år inskränker rapporten om intern kontroll till en beskrivning av hur kontrollen är organiserad utan att göra något uttalande om hur väl den fungerat och utan revisorsgranskning. Totalt 62 bolag (84 %) har på ett eller annat sätt hänvisat till denna övergångslösning.

Samtliga undersökta bolag har avgett en rapport om hur den interna kontrollen är organiserad och således uppfyllt kraven enligt Kollegiets uttalande. Av dessa har 45 bolag (61 %) gjort detta i en särskild rapport (se tabell 1 nedan). I övriga fall har informationen i varierande utsträckning varit inkluderad i bolagsstyrningsrapporten. I ett fall har rapporten även varit granskad av bolagets revisor.<sup>1</sup>

Trots att samtliga bolag således följt regeln i enlighet med den övergångslösning som gällde för 2005 har 23 bolag redovisat detta som en avvikelse. Med utgångspunkt från innebörden i Kollegiets uttalande har detta bedömts vara en feltolkning, varför dessa fall inte klassificerats som avvikelser.

**Regel 1.2.1:** "Bolaget skall inför varje bolagsstämma, om så är motiverat av ägarkretsens sammansättning och med beaktande av vad som är ekonomiskt försvarbart, ge aktieägarna möjlighet att med hjälp av modern kommunikationsteknik följa eller delta i stämman från annan ort inom eller utom landet."

Tabell 1

Finns det en separat rapport om intern kontroll? (antal)	
Ja	45
Är granskad av revisorer	1
Är ej granskad av revisorer	42
Framgår ej om rapporten är granskad av revisorer	2
Nej	29

Totalt 16 bolag har redovisat att de avviker från denna regel med hänvisning till att det inte bedömts ekonomiskt försvarbart och/eller motiverat av ägarkretsens sammansättning att bereda möjlighet till deltagande på distans. Eftersom huvudregeln är villkorad med dessa förhållanden får bolagen anses ha följt regeln och några avvikelser således inte skett.

**Regel 1.4.3:** "Bolagsstämman skall hållas på svenska och det material som presenteras skall vara på svenska. Bolaget skall, om så motiverat av ägarkretsens sammansättning och med beaktande av vad som är ekonomiskt försvarbart, överväga om stämmoförhandlingarna helt eller delvis skall simultantolkas och om av bolaget presenterat material skall översättas till annat språk."

Från denna regel har sju bolag rapporterat avvikelse med varierande grad av hänvisning till de förhållanden som nämns i texten. Av samma skäl som för regel 1.2.1 har inte heller dessa fall i den fortsatta analysen betraktats som avvikelser.

### Avvikelser per bolag

Av de 74 bolag som utgör underlag till denna undersökning, rapporterar 2 tydligt att de inte avviker från någon regel. Därutöver finns 16 bolag som inte rapporterat någon avvikelse eller enbart rapporterat avvikelse från regeln om rapport över intern kontroll. De senare bolagen likställs med dem som inte rapporterat någon avvikelse, eftersom de alla har rapporterat det som krävs i enlighet med Kollegiets övergångslösning för år 2005. Förutsatt att alla följt regel 5.1.2 om kravet på att rapportera alla avvikelser i bolagsstyrningsrapporten, innebär detta att totalt 18 bolag (24 %) har följt kodens samtliga regler under 2005.

Tabell 2 visar även på vilket sätt olika bolag har valt att redovisa avvikelser. Det framgår att det vanligaste sättet är i ett särskilt avsnitt eller som en del av inledningen till bolagsstyrningsrapporten. Totalt 39 bolag (53 %) har valt något av dessa tydliga sätt att rapportera avvikelserna på. Ytterligare 11 bolag redovisar avvikelser tydligt, men gör detta utspritt i rapporten. I 6 fall har avvikelserna

<sup>1</sup> En mer ingående analys av bolagens rapportering om intern kontroll redovisas på annan plats i denna årsrapport.



endast kunnat identifieras "mellan raderna" i texten. Med tydligt redovisad menas i denna undersökning, att det i rapporteringen görs en hänvisning till koden. En avvikelse utan hänvisning klassificeras som "mellan raderna".

Diagram 3 nedan visar fördelningen av hur många bolag som rapporterat ett visst antal avvikelser. Här framgår att 18 bolag inte redovisat någon avvikelse och 14 bolag endast en. Ett bolag rapporterar 9 och ett annat bolag hela 14 avvikelser. Diagrammet visar även att majoriteten av bolag rapporterar 0–3 avvikelser.

Tabell 2

Redovisas tydligt vilka kodregler bolaget avviker ifrån?	Antal	%
Bolaget rapporterar att de inte gör några avvikelser	2	3 %
Inga avvikelser rapporterade	16	22 %
Ja, i eget avsnitt	20	27 %
Ja, i inledande avsnitt	19	26 %
Ja, men inte tydligt avskilt	11	15 %
Nej, måste utläsas mellan raderna	6	8 %

### Avvikelseanalys per regel

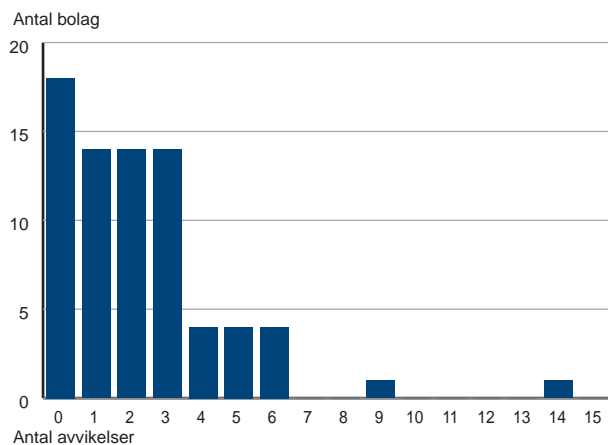
I diagram 4 visas de 20 kodregler för vilka flest avvikelser har noterats. Basen på stapeln är de tydligt angivna avvikelserna och i de fall även avvikelser har funnits "mellan raderna", har det noterats i avvikande färg på toppen av stapeln. Staplarna har rangordnats efter de av bolagen tydligt angivna avvikelserna.

Eftersom undersökningen endast avser avvikelser rapporterade i bolagsstyrningsrapporten, görs i undersökningen ingen bedömning av huruvida det finns ytterligare avvikelser, som kanske redovisats på annat ställe i årsredovisningen eller inte har redovisats överhuvudtaget.

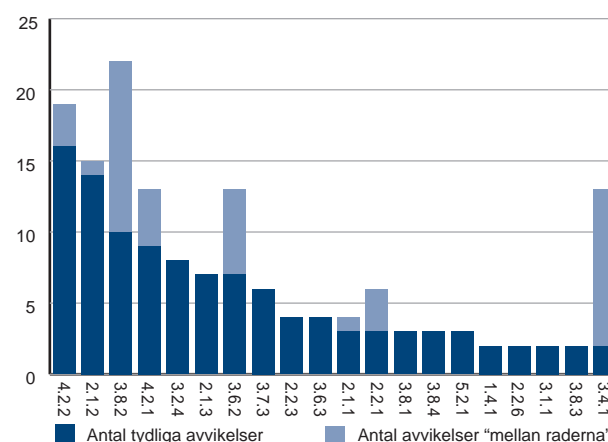
Analysen visar att för fyra regler har cirka 20 % av bolagen rapporterat avvikelser. Dessa är reglerna 4.2.2, 2.1.2, 3.8.2 samt 4.2.1, vilka behandlar redovisning och beslut om ersättningsprinciper på bolagsstämman, valberedningens sammansättning, revisionsutskott samt ersättningsutskott.

Nedan analyseras förklaringarna till avvikelser för de tio regler där bolagen har rapporterat flest avvikelser.

Antal bolag grupperade efter antal angivna avvikelser (diagram 3)



Antal rapporterade avvikelser (diagram 4)



**Regel 4.2.2:** "Styrelsen skall på ordinarie bolagsstämma presentera förslag till principer för ersättning och andra anställningsvillkor för bolagsledningen för godkännande av stämman. Förslaget skall återfinnas på bolagets hemsida i anslutning till att kallelsen till stämman utfärdas ..."

I årsredovisningen för 2005 har primärt redogjorts för bolagsstämman 2005. Vid det tillfället hade inte koden trätt i kraft, vilket försvårar analysen. Av de 19 registrerade avvikelserna har 3 framgått mellan raderna och 5 bolag har klart angett att de kommer att följa regeln från årsstämman 2006. I undersökningen av årsstämman i del 2 av denna rapport, kartläggs närmare hur denna och andra regler tillämpats vid årets årsstämmor. Här framgår att betydligt fler bolag har tagit upp denna fråga för beslut på årsstämman 2006 jämfört med föregående år.

Av resterande bolag har 8 bolag ungefär samma förklaring. Bolagen har hänvisat till aktiebolagslagen, där det står att det åligger styrelsen att löpande fatta beslut i dessa frågor. Att flytta beslutsrätten i ersättningsfrågor skulle kunna leda till oklarheter avseende ansvarsfördelningen, menar bolagen. Flera har dock informerat årsstämman om gällande ersättningsprinciper, även om det inte varit en beslutspunkt på årsstämman. Övriga 3 bolag har endast konstaterat att regeln inte följts, men inte avgett någon förklaring.

**Regel 2.1.2:** "Valberedningen skall ha minst tre ledamöter. Majoriteten av valberedningens ledamöter skall inte vara styrelseledamöter. Verkställande direktören eller annan person från bolagsledningen skall inte vara ledamot av valberedningen. Styrelsens ordförande eller annan styrelseledamot skall inte vara valberedningens ordförande."

I ett fall kan förklaringen till avvikelse från denna regel klassificeras som bolagsspecifik och ett bolag gör bedömningen att den tydliga ägarsituationen gör en valberedning helt överflödigt och någon sådan har därför inte tillsatts.

Övriga 14 avvikelser förklaras med att vissa styrelseledamöter tillika är storägare i bolaget och att det därför är naturligt att de även tar del i valberedningsarbetet. Det

anses även i flera fall vara naturligt att ordförande i valberedningen är den röstmässigt största ägaren, som i flertalet fall även är ledamot av styrelsen.

**Regel 3.8.2:** "Styrelsen skall inrätta ett revisionsutskott som skall bestå av minst tre styrelseledamöter. Majoriteten av utskottets ledamöter skall vara oberoende i förhållande till bolagets större ägare. Styrelseledamot som ingår i bolagsledningen får inte vara ledamot av utskottet. I bolag med mindre styrelser kan hela styrelsen fullgöra revisionsutskottets uppgifter ..."

Kring denna regel har en del oklarheter uppstått. Förutom de 10 tydligt rapporterade och förklarade avvikelserna, har 12 avvikelser kunnat utläsas "mellan raderna".

I samtliga fall meddelas att hela styrelsen utgör revisionsutskott, i vissa fall med undantag av VD om denne är styrelseledamot. Detta stämmer med andra stycket i regeln som konstaterar att i mindre styrelser kan hela styrelsen utgöra revisionsutskott. Vad som är "mindre styrelse" är dock inte fastställt och något som kan diskuteras. Detta gör att bedömningen av huruvida bolag avvikit från denna regel i de fall hela styrelsen utgör revisionsutskott, inte går att klart fastställa.

Vårt att notera är att flera bolag inte har avgett någon förklaring till varför de har valt att hela styrelsen ska utgöra revisionsutskott utan nöjt sig med att konstatera detta.

**Regel 4.2.1:** "Styrelsen skall inrätta ett ersättningsutskott med uppgift att bereda frågor om ersättning och andra anställningsvillkor för bolagsledningen. Styrelsens ordförande kan vara ordförande i utskottet. Övriga ledamöter i ersättningsutskottet skall vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. I bolag med mindre styrelser kan hela styrelsen fullgöra ersättningsutskottets uppgifter, förutsatt att styrelseledamot som samtidigt ingår i bolagsledningen inte deltar i arbetet."

Flera bolag som har avvikit från denna regel förklarar detta med att det sätt på vilket bolaget idag behandlar ersättningsfrågor är tillfyllest. Av de bolagen säger sju



att styrelsen premierar erfarenhet och kontinuitet och av detta skäl inte vill förändra det sätt på vilket ersättningsfrågor behandlas eller hur ersättningskommittén sedan tidigare är sammansatt. I ytterligare något fall konstateras avvikelse från kriteriet om oberoende, med förklaring att det rör sig om en storägare i bolaget.

**Regel 3.2.4:** "Majoriteten av de bolagsstämmovalda styrelseledamöterna skall vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen ..."

I 2 av de 8 rapporterade avvikelserna står enbart bolags-specifika faktorer bakom avvikelsen. I övriga 6 fall är förklaringen att bolagsstämman har tyckt att erfarenhet har varit en viktigare faktor än oberoende vid beslut om styrelsens sammansättning och därför har valt att avvika från denna regel.

**Regel 2.1.3:** "Bolaget skall senast sex månader före ordinarie bolagsstämma offentliggöra namnen på ledamöterna i valberedningen. Om ledamot representerar viss ägare skall ägarens namn anges. Om ledamot av valberedningen ersätts skall detta offentliggöras samt motsvarande information om den nya ledamoten lämnas. Informationen skall återfinnas på bolagets hemsida, där även skall anges hur aktieägare kan lämna förslag till valberedningen."

Totalt 7 bolag har tydligt rapporterat avvikelse från denna regel. I tre fall är tidsaspekten den gemensamma förklaringsfaktorn. I vissa fall bedöms ambitionen att ha en så aktuell ägarsammansättning som möjligt vid bestämmande av valberedningens sammansättning, som överordnad. I ett fall förklaras avvikelsen med att tiden mellan tredje kvartalsrapporten och en relativt tidig årsstämma är för kort.

**Regel 3.6.2:** "Styrelsen och verkställande direktören skall omedelbart före underskrifterna i årsredovisningen lämna en försäkran av innebörd att, såvitt de känner till, årsredovisningen är upprättad i överensstämmelse med god redovisningssed för aktiemarknadsbolag, lämnade uppgifter

stämmor med de faktiska förhållandena och ingenting av väsentlig betydelse är utelämnat som skulle kunna påverka den bild av bolaget som skapats av årsredovisningen."

Av samtliga 74 bolag har 61 bolag (82 %) en klar försäkran i anslutning till underskrift i årsredovisningen (försäkransmening). För 13 bolag (18 %) finns inte denna försäkran och av dessa har endast 7 bolag förklarat varför försäkran inte har lämnats. Ett bolag meddelar att formerna för hur detta ska göras kommer att utformas under året och att de kommer att följa regeln från och med 2006. Övriga 6 bolag förklarar avvikelsen med att detta regleras tydligt i aktiebolagslagen och att en särskild försäkran enligt kodens förslag vore överflödig. En särskild försäkran behövs inte då styrelsens underskrift av årsredovisningen implicit inkluderar en sådan försäkran, menar bolagen.

**Regel 3.7.3:** "I bolag som inte har en särskild granskningsfunktion (internrevision) skall styrelsen årligen utvärdera behovet av en sådan funktion och i sin rapport över den interna kontrollen motivera sitt ställningstagande."

Av de 6 avvikelser som har noterats förklarar fyra bolag avsaknad av internrevision med att nuvarande organisation och de instruktioner som finns är tillfyllest och att någon särskild granskningsfunktion därför inte är nödvändig. Resterande bolag menar att frågan utreds och att regeln kommer att följas från och med 2006.

**Regel 2.2.3:** "Valberedningens förslag skall presenteras i kallelsen till bolagsstämman och på bolagets hemsida. I anslutning till att kallelsen utfärdas skall på bolagets hemsida för styrelseledamot som föreslås för nyval eller omval anges ..."

Denna regel beskriver vilken information som ska lämnas om styrelseledamöter som föreslås för omval eller nyval och omfattar allt från ålder och andra uppdrag till aktieinnehav och oberoende.

Avvikelserna från denna regel har olika förklaringar. I några fall var valberedningens förslag inte klara när

kallelsen skulle skickas ut. Något bolag har angett en koncentrerad ägarbild som orsak till att varken valberedning eller en bred information kring föreslagna styrelseledamöter ansetts nödvändiga. Ytterligare något bolag har anfört att så detaljrik information tidigare inte lämnats, men att anpassning till koden kommer att ske.

**Regel 3.6.3:** "Bolagets halvårs- eller niomånadersrapport skall översiktligt granskas av bolagets revisor."

Samtliga fyra bolag som har avvikit från denna regel anför att en anpassning till kodens regel kommer att ske från och med innevarande räkenskapsår.

### Sammanfattande bild av förklaringar till rapporterade avvikelser

Efter genomgång av samtliga 74 bolagsstyrningsrapporter och de avvikelser som analyserats, har förklaringarna klassificerats i 14 olika kategorier. Resultatet framgår av diagram 5 nedan.

Diagrammet visar att den vanligaste förklaringen är *Kommer att följa från nästa år*, vilket förekommer i cirka 17 % av fallen. Detta gäller i flera fall regeln om revisorsgranskad halvårs- eller niomånadersrapport (3.6.3) samt förslag till principer för ersättning till godkännande av bolagsstämman (4.2.2). Därutöver är detta förklaringar till exempelvis regler kring valberedningens förslag (2.2.1), etiska riktlinjer (3.1.1) samt val av styrelsens ordförande (3.4.1).

Därefter kommer två kategorier av förklaringar som enligt diskussionen på sid 15–16 inte avser reella avvikelser: *Enligt övergångslösning*, som gäller regeln om rapportering avseende intern kontroll (3.7.2), samt *Missförstådd regel*, som gäller reglerna om deltagande på distans (1.2.1) respektive simultantolkning (1.4.3) vid bolagsstämman. Tillsammans svarar dessa kategorier för 30 % av samtliga registrerade förklaringar.

Sedan följer ett antal förklaringskategorier, som är mer företagsspecifika. En typ av förklaring, som också är relativt vanlig, är att regeln i fråga bedöms vara överflödigt

eller att andra principer finns som är viktigare att följa. Dessa förklaringar finns under kategorin *Princip/är överflödigt* och syftar ofta på styrelsens ansvar enligt aktiebolagslagen, behov av "försäkransmening" (3.6.2) samt beslutanderätt i ersättningsfrågor (4.2.2).

Kategorin *Storägare i styrelsen* innehåller flera fall då detta utgör främsta förklaring till valberedningens sammansättning.

I kategorin *Endast konstaterat*, cirka 8 % av samtliga avgivna förklaringar, har en avvikelse konstaterats men ingen förklaring till avvikelsen angetts. Mest frekvent gäller detta styrelsens inrättande av revisionsutskott enligt 3.8.2, men frånvaro av tydlig förklaring finns även för avvikelser kring regeln om bolagsstämmans beslutande om principer i ersättningsfrågor (4.2.2) samt fördelning av styrelsearvode (2.2.6).

Kategorin *Premierar erfarenhet* är ofta en förklaring till styrelsens sammansättning och avsteg från kriteriet om oberoende, både vad avser styrelsens sammansättning i stort och när det gäller sammansättning av ersättningsutskott.

Kategorisering av avvikelser (diagram 5)





## Slutsatser

Genomgången av 74 bolagsstyrningsrapporter har gett ett omfattande faktaunderlag till analys av hur kodens riktlinjer påverkat bolagen och deras rapportering. Undersökningen har fokuserat på de avvikelser bolagen har rapporterat och de förklaringar som har angetts. Förutsatt att disciplinen att rapportera avvikelser i bolagsstyrningsrapporten varit god, kan konstateras att koden redan första året uppnått betydande acceptans bland bolagen som tillämpat den. Dessutom anger flera bolag att vissa regler som man avvikit från 2005 kommer att följas från och med innevarande år.

Analysen har funnit totalt drygt 200 avvikelser. Av dessa har avvikelser som beror på missuppfattningar exkluderats. Dessutom har ett antal rapporterade avvikelser från kravet på att lämna rapport över den interna kontrollen exkluderats, då en övergångslösning förändrat innebörden av denna regel för 2005. Kvar är därmed 167 avvikelser.

Fördelas 167 avvikelser på totala antalet undersökta bolag (74) blir genomsnittet 2,3 avvikelser per bolag. Exkluderas de bolag som inte rapporterat någon avvikelse (18), blir resultatet 3,0 avvikelser per bolag. Nära hälften av bolagen (43 %) redovisar ingen eller endast en avvikelse.

En generell observation är att avvikelsestatistiken toppas av avvikelser från reglerna om kommittéer av olika slag. Främst gäller detta sammansättning och/eller mandat för revisions- och ersättningsutskott, men även avvikelser avseende valberedningens sammansättning och mandat är förhållandevis frekventa.

Alla avvikelser ska förklaras för att bolagen ska anses tillämpa koden korrekt och därmed följa börsens noteringsavtal. Trots detta har undersökningen visat att det finns ett antal redovisade avvikelser som inte förklaras. De förklaringar som ges är också av blandad kvalitet. Vissa bolag ger konkreta och klagörande förklaringar, baserade på företagsspecifika förhållanden, medan andra är mer summariska eller allmänt hållna. I några fall ges ingen annan motivering än att bolaget anser regeln i fråga överflödig.

## Del 2: Tillämpning av koden vid årsstämmor 2006

### Syfte

Denna del av undersökningen är en uppföljning av en undersökning genomförd våren 2005, som visade i vilken utsträckning vissa regler i koden hade börjat tillämpas av de större bolagen på Stockholmsbörsen vid årsstämmorna 2005. Syftet var att få en utgångspunkt för senare uppföljningar av hur införandet av koden skulle komma att påverka stämmornas innehåll och form. Resultatet från denna undersökning redovisas i sammandrag på Kollegiets webbsida [www.bolagsstyrningskollegiet.se](http://www.bolagsstyrningskollegiet.se).

Föreliggande undersökning avseende årsstämmorna 2006 är en uppföljning av undersökningen våren 2005. Undersökningen 2006 kompletterar även den analys av bolagsstyrningsrapporterna för 2005 som redovisas i föregående del. Formellt sett omfattar årsredovisningen för 2005 bolagens tillämpning av koden under andra halvåret 2005, däremot inte med nödvändighet hur den kommer att tillämpas vid årsstämmorna efter årsskiftet. De undersökta bolagen har valt något olika hantering av denna fråga. I vissa fall har man i bolagsstyrningsrapporten angett hur man avser att tillämpa kodens regler vid årsstämman. I andra fall har detta redovisats delvis eller inte alls.

### Metod och urval

Underlaget till undersökningen har i huvudsak utgjorts av bolagens kallelser till årsstämman 2006. I vissa fall har detta kompletterats med uppgifter från årsredovisningar, hemsidor, stämmokommunikéer eller upplysningar direkt från bolagen. De bolag som ingår i undersökningen utgörs av samtliga bolag som enligt börsens regler skall tillämpa koden (kodbolagen), samt övriga bolag på börsens lista Attract40.

Den första gruppen består av de 78 bolag som vid årsskiftet 2005/2006 enligt Stockholmsbörsen skulle tillämpa koden och som vid undersökningens genomförande fortfarande ingick i denna grupp. På samma sätt som i undersökningen av bolagsstyrningsrapporten i del 1 ovan, har TV4 exkluderats sedan bolaget lämnat Stockholmsbörsen, vilket ger 77 bolag. Dock ingår i denna undersökning även de bolag som har brutet räkenskapsår.

Gruppen "Övriga Attract40" består av de 30 bolag som vid samma tidpunkt var listade på börsens Attract40-lista, men enligt börsens regler inte var förpliktade att tillämpa koden.

Motsvarande antal för undersökningen 2005 var 75 respektive 26 bolag.

I huvudsak har följande specifika frågor undersökts:

- Finns inför årets stämma en valberedning?
  - Om "Ja", nominerar denna valberedning stämмоordförande?
  - Om "Ja", vem föreslås?
    - styrelsens ordförande
    - annan person
- Väljer stämman styrelseordförande?
- Beslutar stämman om arvode till styrelseordföranden?
- Redovisas principer för ersättning till bolagsledningen?
  - Om "Ja", beslutar stämman om dessa principer?
- Beslutar stämman om valberedning inför nästa årsstämma?
  - Om "Ja", enligt vilken metod?
    - Procedur för senare tillsättning av ledamöter
    - Tillsättning av ledamöter vid årsstämman

### Resultat kodbolag

Resultatet av undersökningen 2005 innebar i korthet att flertalet av kodens regler redan vid förra årets stämmor hade börjat tillämpas av en stor del av de större bolagen på börsen. Det främsta undantaget var regeln om presentation och beslut om principer för ersättningar till bolagsledningen, som endast tillämpades av ett fåtal bolag.

Både i årets och i förra årets undersökning har det endast noterats hur bolaget har hanterat de olika frågorna ovan vid årsstämman. Någon analys av om, och i så fall hur, avvikelser har deklarerats eller motiverats, har inte skett. Nedan ges en översiktlig genomgång av de viktigaste resultaten av årets undersökning jämfört med motsvarande för år 2005. En mer detaljerad redovisning ges på Kollegiets hemsida.





Tabell 1 nedan sammanfattar resultatet vid årsstämman 2006.

### Valberedning och val av stämмоordförande

I 75 av de 77 kodbolagen, motsvarande 97 %, fanns en tidigare tillsatt valberedning inför årets stämma. Detta är en uppgång från 78 % föregående år (diagram 1a). Siffrorna ligger på ungefär samma nivå för bolag på A- och O-listan liksom för större och mindre kodbolag (tabell 1).

I samtliga utom sju av dessa bolag, motsvarande 91 %, har valberedningen nominerat stämмоordförande, vilket är i enlighet med koden (diagram 1b). År 2005 var denna siffra 63 %. Inte heller här är det någon stor skillnad beroende på listtillhörighet eller storlek, även om det finns en tendens till högre andelar för bolag på A-listan och större bolag (tabell 1).

Fördelningen av valberedningens förslag till stämмоordförande mellan styrelsens ordförande och annan person (normalt en särskilt anlitad utomstående person)

har 2006 varit exakt 50/50 (diagram 1c). Motsvarande fördelning 2005 var 55/45, det vill säga en viss ökning av andelen utomstående "professionella" stämмоordföranden har skett. Andelarna är exakt desamma för bolag på A- och O-listan. Däremot finns en viss koppling till bolagens storlek såtillvida att de större bolagen i något större utsträckning anlitar utomstående personer som stämмоordförande: 55 % jämfört med 38 % för de mindre bolagen.

### Val och arvodering av styrelseordförande

I årets undersökning har alla utom ett bolags styrelseordförande valts vid stämman och i samtliga fall har stämman även beslutat särskilt om styrelseordförandens arvode. Motsvarande siffror 2005 var 58 % respektive 77 % (diagram 2 och 3). Följaktligen finns inga skillnader i detta avseende i fråga om listtillhörighet eller storlek. Det enda bolag som inte valde styrelseordförande vid stämman var ett bolag på O-listan med börsvärde över 10 mdr kr.

Tabell 1

Antal "Ja" (%)	Kodbolag	Övriga Attract40	Kodbolag		Kodbolag	
	n=77	n=30	A-listan n=45	O-listan n=32	Större <sup>1</sup> n=51	Mindre <sup>2</sup> n=26
Finns en valberedning inför denna årsstämma?	75 (97 %)	26 (87 %)	44 (98 %)	31 (97 %)	49 (96 %)	26 (100 %)
Om "Ja", nominerar denna stämмоordförande?	68 (91 %)	15 (58 %)	42 (95 %)	26 (84 %)	47 (96 %)	21 (81 %)
Om "Ja", vem föreslås?						
- Styrelseordföranden	34 (50 %)	11 (73 %)	21 (50 %)	13 (50 %)	21 (45 %)	13 (62 %)
- Annan person	34 (50 %)	4 (27 %)	21 (50 %)	13 (50 %)	26 (55 %)	8 (38 %)
Redovisas principer för ersättning till bolagsledningen?	54 (70 %)	2 (7 %)	30 (67 %)	24 (75 %)	38 (75 %)	16 (62 %)
Om "Ja", beslutar stämman om dessa principer?	52 (96 %)	1 (50 %)	29 (97 %)	23 (96 %)	37 (97 %)	15 (94 %)
Väljer stämman styrelseordförande?	76 (99 %)	24 (80 %)	45 (100 %)	31 (97 %)	50 (98 %)	26 (100 %)
Beslutar årsstämman om arvode till styrelseordförande?	77 (100 %)	24 (80 %)	45 (100 %)	32 (100 %)	51 (100 %)	26 (100 %)
Beslutas om valberedning inför nästa årsstämma?	74 (96 %)	24 (80 %)	44 (98 %)	30 (94 %)	48 (94 %)	26 (100 %)
Om "Ja", enligt vilken metod?						
- Procedur för senare tillsättning av ledamöter	63 (85 %)	23 (96 %)	37 (84 %)	26 (87 %)	40 (83 %)	23 (88 %)
- Tillsättning av ledamöter vid årsstämman	11 (15 %)	1 (4 %)	7 (16 %)	4 (13 %)	8 (17 %)	3 (12 %)

<sup>1</sup> Marknadsvärde > 10 mdr kr

<sup>2</sup> Marknadsvärde < 10 mdr kr

### Principer för ersättningar till bolagsledningen

Den punkt där den största förändringen har skett sedan föregående år är kodens regel om redovisning och beslut om principer för ersättningar till bolagsledning på årsstämman. År 2005 gjorde 9 bolag, motsvarande 12 %, sådan redovisning. Denna siffra har i år stigit till 70 % (diagram 4a). Av de 54 bolag som gjorde sådan redovisning har i samtliga fall utom 2, motsvarande 96 %, stämman också beslutat om principerna (förra året 67 %, diagram 4b).

Inte heller i detta avseende finns några stora skillnader mellan bolag på A- och O-listan eller mellan större och mindre kodbolag (tabell 1). Det kan noteras att av de två bolag där stämman inte beslutat om principerna tillhör det ena bolaget grupperna "större bolag" och "A-listan" och det andra "mindre bolag" och "O-listan".

### Tillsättning av valberedning

I samtliga bolag utom tre, motsvarande 96 % av samtliga bolag, beslutades om tillsättning av valberedning inför nästa årsstämma.<sup>2</sup> Motsvarande siffra 2005 var 87 % (diagram 5a). Av de tre bolag som inte beslutade om valberedning tillhörde samtliga gruppen större kodbolag, varav ett är noterat på A-listan och de övriga på O-listan (tabell 1).

Av de bolag som beslutade om valberedning valde en stor majoritet, 84 %, metoden att fastställa en procedur för senare tillsättning av ledamöter, medan övriga 16 % tillsatte ledamöter vid stämman. Motsvarande siffror 2005 var 85 % respektive 15 % (diagram 5b). Här är det marginellt högre andelar tillsättning av ledamöter vid stämman för bolag på A-listan och för större bolag (tabell 1).

### Resultat övriga Attract40-bolag

Utöver kodbolagen har även bolag noterade på Attract40-listan som inte varit förpliktade att tillämpa koden, ingått i undersökningen. Samtliga dessa har således haft ett börsvärde under tre mdr kr de senaste tolv månadskiftena. Resultatet sammanfattas i andra kolumnen i tabell 1.

Trots att dessa bolag är väsentligt mindre än flertalet av kodbolagen tillämpar de frivilligt koden i betydande utsträckning. I 87 % av bolagen fanns en valberedning inför denna stämma, och i 58 % av dessa har denna valberedning nominerat stämмоordförande. Där har man dock en påtagligt lägre andel val av utomstående stämмоordförande än för kodbolagen (27 % jämfört med 50 %).

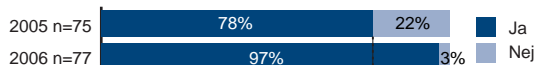
Även när det gäller val och arvodering av styrelseordförande samt beslut om valberedning har flertalet övriga Attract40-bolag frivilligt tillämpat koden, då 24 av 30 bolag (80 %) har följt alla dessa regler. Däremot skiljer sig den valda metoden markant från kodbolagens genom att, i alla utom ett bolag, beslut fattats om procedur för senare tillsättning av ledamöter, i stället för att tillsätta ledamöterna vid stämman.

Den punkt där de övriga Attract40-bolagen skiljer sig mest från kodbolagen är redovisning och beslut om ersättningar till bolagsledningen vid stämman. Endast i två av bolagen har sådan redovisning skett, varav i ett fall stämman även beslutat om principerna.

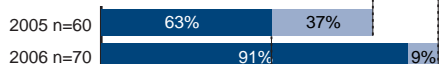
<sup>2</sup> I några fall skedde detta genom hänvisning till tidigare års beslut med giltighet tills vidare, vilket i undersökningen klassificerats som att beslut om valberedning inför nästa stämma finns.



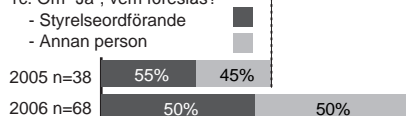
1a: Finns en valberedning inför denna årsstämma?



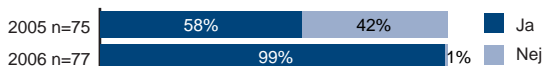
1b: Om "Ja", nominerar denna stämмоordförande?



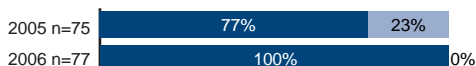
1c: Om "Ja", vem föreslås?



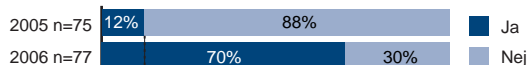
2: Väljer stämman styrelseordförande?



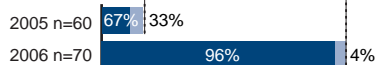
3: Beslutar årsstämman om arvode till styrelseordförande?



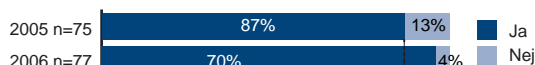
4a: Redovisas principer för ersättning till bolagsledningen?



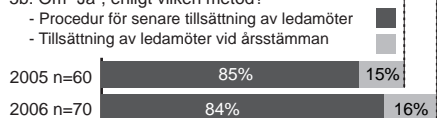
4b: Om "Ja", beslutar stämman om dessa principer?



5a: Beslutas om valberedning inför nästa årsstämma?



5b: Om "Ja", enligt vilken metod?



## Slutsatser

Redan vid årsstämmorna 2005 tillämpade en stor del av de blivande kodbolagen flertalet av kodens viktigaste regler avseende årsstämman. Det främsta undantaget var presentation och beslut om principer för ersättningar till bolagsledningen, som då endast tillämpades av ett fåtal bolag. Vid årsstämmorna 2006 har reglerna om valberedning, val av stämмоordförande samt val och arvodering av styrelseordförande fått ett nästan hundra procentigt genomslag, och tillämpningen av reglerna om presentation och beslut om ersättningar har ökat till 70 %. Koden kan i dessa avseenden därför anses ha rönt en hög grad av acceptans av bolagen.

Även bolagen på Attract40-listan som inte är förpliktade att tillämpa koden har i stor utsträckning valt att frivilligt göra detta. Ett viktigt undantag från detta är reglerna om presentation och beslut om ersättningar vid stämman, som endast tillämpats av två av Attract40-bolagen. Detta, tillsammans med den motsvarande låga andelen frivillig tillämpning av de blivande kodbolagen i förra årets undersökning, tyder på att det finns ett betydande motstånd mot denna regel hos många bolag. ◀

**Helena Levander**

VD, Nordic Investor Services AB

# Bolagens rapportering om intern kontroll 2005

## Bakgrund

Bolag som omfattas av Svensk kod för bolagsstyrning skall varje år, med start verksamhetsåret 2005, avge en rapport om hur den interna kontrollen avseende den finansiella rapporteringen är organiserad. Styrelsen skall också ange hur väl kontrollen fungerat under det senaste räkenskapsåret. Rapporten skall granskas av bolagets revisor.

Om bolaget inte har en särskild granskningsfunktion (internrevision) säger koden att styrelsen varje år ska utvärdera behovet av en sådan. I rapporten om den interna kontrollen skall styrelsen motivera sitt ställningstagande.

Kollegiet för svensk bolagsstyrning konstaterade i ett uttalande 2005-12-15 att det kan finnas omständigheter som försvarar för ett bolag att helt följa kodens rapportkrav för 2005. Införandet av IFRS, svårigheter att snabbt formalisera bolagets processer och avsaknad av riktlinjer för revisorsgranskning är exempel på sådana. Kollegiet säger att det räcker för dessa bolag att beskriva hur den interna kontrollen är organiserad, utan att uttala sig om hur väl den fungerar. Inte heller behöver rapporten granskas av bolagets revisor.

## Sammanfattning av undersökningens resultat

Hur har bolagen skött sin rapportering av den interna kontrollen för 2005? För att få svar på frågan har de bolag undersökts, som vid årsskiftet omfattades av koden och som hade kalenderår som räkenskapsår. Slutsatserna av undersökningen är i korthet följande:

- Kodens krav på rapportering om intern kontroll har haft ett stort genomslag. Samtliga undersökta företag har lämnat en rapport.
- Rapporterna är i de flesta fall strukturerade på ett sådant sätt att de är lätta att ta till sig. Strukturen följer i de flesta fall den struktur som Svenskt Näringsliv och FAR rekommenderat i sin rapportvägledning.
- Drygt 80 procent av företagen har med hänvisning till Kollegiets uttalande i december 2005, begränsat rapporteringen till hur den interna kontrollen är

organiserad utan att lämna en värdering av hur väl den fungerat under räkenskapsåret.

- Ett litet antal bolag har lämnat värderingar kring den interna kontrollen i sin rapportering. I ett av dessa har bolagets revisorer lämnat en granskningsrapport.
- Kodens krav på utvärdering gällande behovet av en internrevisionsfunktion har följts av i stort sett samtliga företag.
- Den högsta ambitionsnivån i rapporteringen finns hos större bolag (A-listan), bolag registrerade på amerikansk börs (SEC-registrerade bolag) och hos banker.
- Variationen i ambitionsnivå mellan bolagen på O-listan är stor. Ambitionsnivån är också klart lägre jämfört med bolagen på A-listan.
- Inslaget av rapporter där beskrivningarna inte i tillräckligt hög grad är relaterade till den egna verksamheten, är större på O-listan jämfört med A-listan.
- Bolag med en ambitiös rapportering om intern kontroll lämnar genomgående en fristående rapport. Drygt hälften av dessa anger att de använder ramverket COSO i sitt interna arbete för att vidareutveckla den interna kontrollen.
- Omfattningen av rapporterna om intern kontroll omfattar i allmänhet omkring en sida. De mest omfattande är på fyra sidor.

## Undersökningen

Syftet med undersökningen är att följa upp bolagens rapportering relaterad till intern kontroll för år 2005. I undersökningen ingår 74 av de 78 bolag på Stockholmsbörsens A- respektive O-lista som vid slutet av 2005 enligt Stockholmsbörsen omfattades av koden. Av undersökningens 74 bolag, finns 43 på A-listan och 31 på O-listan.

Ett av bolagen flyttades under våren 2006 till annan marknadsplats som inte omfattas av kravet att följa koden. Bolaget ingår därför inte i undersökningen. Tre bolag har inte tagits med eftersom de haft brutna räkenskapsår.



## Resultat

### Information i separat rapport eller i bolagsstyrningsrapporten

I tabell 1 framgår att samtliga undersökta företag har lämnat rapport om intern kontroll. Den har antingen skett i form av en separat rapport om intern kontroll, eller så har informationen lämnats i bolagsstyrningsrapporten.

### Struktur på informationen

56 bolag (76 procent) har valt att strukturera informationen om intern kontroll enligt den vägledning som Svenskt Näringsliv och FAR gav ut i oktober 2005 (Styrelsens rapport om intern kontroll avseende den finansiella rapporteringen, vägledning till Svensk kod för bolagsstyrning, utgiven av arbetsgrupper från Svenskt Näringsliv respektive FAR, 17 oktober 2005). På A-listan har 77 procent följt vägledningen. På O-listan är andelen 74 procent.

### Utnyttjandet av möjligheten att beskriva den interna kontrollen utan värdeomdömen

Kollegiets uttalande 2005-12-15 ger bolagen möjlighet att begränsa rapporteringen om intern kontroll till en beskrivning av hur den är organiserad, utan att lämna en värdering av hur väl den fungerat under räkenskapsåret. Av tabell 2 framgår att ett stort antal bolag utnyttjat denna möjlighet. Andra bolag har gjort samma begränsning men utan förklaring ("explain").

### Bolag som lämnat värdeomdöme i någon form

Fem bolag (7 procent) har lämnat någon form av värdeomdöme relaterat till informationen om intern kontroll. Tre av bolagen är på A-listan och två på O-listan.

Värdeomdömena uttrycks på lite olika sätt. Ett bolag anger att den interna kontrollen är "god", ett annat att den är "ändamålsenlig". Ett tredje anger en kombination av dessa. Ett fjärde bolag lämnar sitt omdöme i risktermer. I ett femte fall används termen "väl avvägd kontrollstruktur".

Tabell 1: Sätt att lämna information om intern kontroll

	A-listan		O-listan		Totalt	
	Antal	%	Antal	%	Antal	%
I separat rapport om intern kontroll	28	65	17	55	45	61
I bolagsstyrningsrapport	15	35	14	45	29	39
	43	100	31	100	74	100

Tabell 2: Bolag som hänvisar till Kollegiets uttalande m m

	A-listan		O-listan		Totalt	
	Antal	%	Antal	%	Antal	%
Bolag som begränsar informationen till en beskrivning av den interna kontrollen med referens till Kollegiets uttalande	37	86	25	81	62	84
Samma begränsning men utan att förklaring till denna lämnas ("explain")	5	12	5	16	10	13
Bolag som refererar till Kollegiets uttalande men ändå lämnar både beskrivning och värdeomdöme	1	2	1	3	2	3
	43	100	31	100	74	100

### Granskning av revisor

För ett av bolagen, som också lämnat ett värdeomdöme relaterat till den interna kontrollen, har bolagets revisorer lämnat en granskningsberättelse.

### Utvärdering av behovet av en internrevisionsfunktion

Enligt kodens paragraf 3.7.3 skall styrelsen i bolag som inte har en särskild granskningsfunktion (internrevision) årligen utvärdera behovet av en sådan. I rapporten över den interna kontrollen skall ställningstagandet motiveras. I stort sett i samtliga bolag, 70 stycken (95 procent) har lämnat en sådan motivering. Här ingår också de bolag som har internrevisionsfunktion eller motsvarande.

Två bolag på A-listan och tre bolag på O-listan har inte rapporterat om de gjort någon utvärdering. Ett av bolagen har hänvisat till att formerna skall utarbetas under kommande år. Detta får uppfattas som en förklaring ("explain"). Kodens har med andra ord följts. Övriga fyra bolag har inte lämnat någon förklaring.

### Ambitionsnivån i rapporterna

Företagens ambitionsnivåer i sin rapportering om intern kontroll har bedömts. Det gäller både i de fall den skett i separat form och i bolagsstyrningsrapporten.

Rapporterna har delats in i kategorierna hög, medel eller låg. Rapporterna i kategori hög karaktäriseras av innehållsrikedom/substans, transparens och god verksamhetsanknytning. Rapporterna i kategorin låg är knapphändiga med alltför standardiserad information.

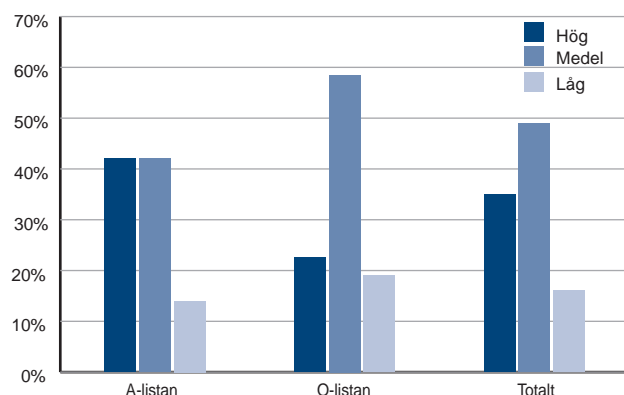
Som framgår av diagrammet nedan har ambitionsnivån varit högre bland bolagen på A-listan än på O-listan. Bedömningen enligt dessa kriterier innehåller dock med nödvändighet ett mått av subjektivitet och exaktheten i resultatet bör bedömas efter detta.

Av tabell 3 framgår vidare att det finns ett positivt samband mellan bolag med hög rapportambition och rapportering i separat rapport om intern kontroll. ◀

Tabell 3: Rapportering för bolag med hög rapportambition:

	A-listan		O-listan		Totalt	
	Antal	%	Antal	%	Antal	%
Andel med separat rapport om intern kontroll	16	84	5	71	21	81
Andel som lämnat information enbart i bolagsstyrningsrapporten	3	16	2	29	5	19
	19	100	7	100	26	100

### Ambitionsnivån i rapporterna



**Anders Malmeby**  
KPMG, ledamot i Kollegiet.

# BOLAGSSTYRNING I VÅR OMVÄRLD

I sin kommentar till den slutliga koden uttryckte Kodgruppen förhoppningen att koden till vissa delar skulle kunna tillämpas även av andra kategorier av företag med ett spritt ägar- eller allmänintresse än börsnoterade bolag. Bland annat nämns statligt och kommunalt ägda bolag samt kooperativa företag och ekonomiska föreningar.

Under den tid som gått sedan koden presenterades har flera initiativ i denna riktning tagits. Det är uppenbart att tillkomsten av koden följts av utvecklad bolagsstyrning inom ett brett spektrum av ekonomisk verksamhet och att inriktningen av denna haft koden som utgångspunkt.

Utöver redovisning av Kollegiets eget arbete och de undersökningar som genomförts som grund för detta har Kollegiet därför bedömt det motiverat att i sin årsrapport översiktligt belysa det senaste årets utveckling inom bolagsstyrningen i vår närmaste omvärld. Denna belysning gör inte anspråk på att vara fullständig utan består av några sinsemellan fristående "nedslag" i den pågående utvecklingen i Sverige och internationellt.

De olika bidragen har författats av utomstående skribenter på inbjudan av Kollegiet. Varje författare svarar självständigt för det sakliga innehållet i sin text, och de uppfattningar som förs fram står för respektive författare och delas inte nödvändigtvis av Kollegiet.

I ett första avsnitt ges kortfattade redogörelser för hur koden legat till grund för utveckling av styrprinciper för statliga bolag, kommunal- och landstingsägda bolag samt lantbrukskooperativa och hyresgästkooperativa företag och ekonomiska föreningar.

Som bekant var Sverige sist bland de nordiska länderna (utom Island) att införa en nationell kod för bolagsstyrning. I Danmark presenterade det så kallade Nørbyutvalget sin första kod i december 2001. Den har därefter varit föremål för omarbetning, och den senaste versionen utkom i maj 2005. I Finland och Norge presenterades

de första koderna i december 2003. Den norska koden har därefter kommit ut i en reviderad version i december 2005.

Kollegiet har inbjudit företrädare för bolagsstyrningen i Danmark, Finland och Norge att ge en översiktlig beskrivning av kodutvecklingen och erfarenheterna hittills av kodens tillämpning i respektive land.

Utvecklingen inom EU påverkar i hög grad bolagsstyrningen i Sverige. Rekommendationer och direktivförslag från EU-kommissionen hade stor betydelse för utformningen av den svenska koden. Fortlöpande kommer impulser från EU som ställer nya krav på svensk bolagsstyrning. Vissa kan hanteras inom ramen för koden och annan svensk självreglering, andra leder till utvidgad lagstiftning.

Kollegiet har bett Rolf Skog, som bland annat är svensk ledamot av EU-kommissionens rådgivningsorgan European Corporate Governance Forum, att ge en aktuell översikt av pågående och kommande initiativ från EU inom bolagsstyrningsområdet.

Den brittiska Combined Code har varit stilbildande och i hög grad påverkat utvecklingen av corporate governance-koder i Europa och andra delar av världen. Den utkom i sin senaste version i juli 2003 och har tillämpats på Londonbörsen från november samma år. Det innebär att bolagens rapportering av det första hela årets tillämpning kom våren 2005.

Därefter har en utvärdering skett, vilken lett fram till vissa förslag till förändringar som under våren 2006 varit föremål för ett öppet remissförfarande. Sir Christopher Hogg, ny ordförande i Financial Reporting Council (FRC) och dess Corporate Governance Committee, som är Kollegiets motsvarighet i Storbritannien, redogör i det sista avsnittet för detta arbete och de förslag till förändringar av koden som det lett till.

# Kodens tillämpning i statliga bolag

Regeringens ambition är att vara öppen och trovärdig i sitt styre av de statligt ägda företagen. Som hjälp för ägarförvaltning har regeringen tagit fram en ägarpolicy. Till den infogades förra året Svensk kod för bolagsstyrning.

Den svenska staten är Sveriges största företagsägare. Regeringen förvaltar genom Regeringskansliet sammanlagt 55 företag. Ett flertal av dessa företag är mycket välkända och har ett stort antal kunder och leverantörer. Företagen svarar bland annat för betydelsefulla delar av vår infrastruktur. Dessa företag sysselsätter cirka 190 000 personer och värderas till cirka 675 miljarder kronor.

Företagen skiljer sig dock åt på många sätt. Majoriteten är helägda, medan drygt tio är delägda. Bland de delägda finns börsnoterade företag som till exempel SAS och TeliaSonera. Även företagens uppdrag och inriktning skiljer sig åt. Flertalet företag verkar under marknadsmissiga villkor, medan några har som främsta syfte att infria särskilda samhällsintressen. Exempel på sådana företag är Apoteket, Systembolaget och Svensk Bilprovning.

Att förvalta denna företagsgrupp innebär ett stort ansvar och ställer höga krav på en långsiktig och professionell ägarförvaltning. Riksdagen har givit regeringen i uppdrag att aktivt följa och förvalta dessa företag så att den långsiktiga värdeutvecklingen blir den bästa möjliga och att – i de fall det är aktuellt – de särskilda samhällsintressena infrias.

## Koden införd i ägarpolicyen

Regeringens ambition är att agera på ett trovärdigt och förutsägbart sätt i ägarförvaltningen. För det ändamålet har regeringen bland annat tagit fram en ägarpolicy. Ägarpolicyen har utvecklats löpande under flera år. I samband med att Kodgruppen presenterade Svensk kod för bolagsstyrning (koden) 2004 framgick att koden i stor utsträckning överensstämde med de principer som regeringen redan tillämpade i sin ägarförvaltning.

Regeringen beslutade i maj 2005 att koden skulle utgöra en del av den statliga ägarpolicyen. En bidragande

orsak till att koden införlivades var att koden tillämpar metoden "följ eller förklara". Den passar därmed även för en företagsgrupp med stora skillnader mellan företagen. Införlivandet av koden innebär att de statligt helägda företagen ska tillämpa koden. De börsbolag i vilka staten har ett ägande tillämpar alla koden enligt borsreglerna. För de övriga delägda företagen verkar regeringen i samråd med övriga ägare för att koden ska tillämpas.

## Förhållanden som föranleder avvikelser

I vissa avseenden har staten funnit det lämpligt att i sin ägarpolicy beskriva generella avvikelser i förhållande till koden. Dessa har främst sitt ursprung i förhållandet att staten är ensamägare till majoriteten av företagen.

- Som ensamägare av ett företag går det till exempel inte att följa kodens valberedningsmodell. Regeringen har istället tagit fram en egen nomineringsprocess för styrelseutnämningar. En arbetsgrupp analyserar kompetensbehovet utifrån respektive styrelses sammansättning samt företagets verksamhet och situation. Därefter fastställs eventuellt rekryteringsbehov och rekryteringsarbetet inleds. Urvalet av styrelseledamöter kommer från en bred rekryteringsbas. Då processen avslutats ska gjorda nomineringar offentliggöras enligt kodens riktlinjer. I börsnoterade bolag där staten har ett betydande ägande deltar staten med representant i valberedningarna.
- En annan avvikelse i förhållande till koden är att staten inte redovisar styrelseledamöters oberoende i förhållande till staten som större ägare. Grunden för att redovisa detta oberoende syftar i all huvudsak till att skydda minoritetsaktieägare. I de statligt helägda företagen och i de delägda företag där staten delar ägandet med endast ett fåtal andra ägare saknas dessa skäl. Denna avvikelse gäller dock enbart för denna specifika företeelse. Den övriga oberoenderedovisningen, det vill säga redovisning av oberoende i förhållande till företaget och de börsnoterade





innehavens redovisning av oberoende såväl i förhållande till större ägare som i förhållande till företaget, följs fullt ut.

- Regeringen har också valt att låta företag med högst 10 anställda och högst 24 Mkr i nettotillgångar (så kallade 10/24-företag) redogöra för tillämpningen av koden på ett mer övergripande sätt. Skälet är att det skulle ha medfört en omotiverat hög kostnad för dessa företag att tillämpa koden fullt ut. Ett av resultaten med en tillämpning av koden är att skapa tydlighet och trovärdighet vilket kommer att bidra till företagets lönsamhet. Därigenom framgår också att kodens införlivande i statens ägarpolicy följer riksdagens uppdrag till regeringen att skapa en långsiktig värdeutveckling.

## Andra synpunkter

Eftersom regeringen sedan tidigare varit av uppfattningen att de statligt ägda företagen ska vara minst lika genomlysta som börsbolagen – och på vissa områden kräver regeringen en än grundligare redovisning – följer de statligt helägda företagen redan sen tidigare koden om extern rapportering. Det finns därutöver en uttalad ambition att de statligt ägda företagen ska lämna bokslutskommuniké senast den 31 januari varje år.

Ett av de viktigare och mer komplexa områden som omfattas av koden har varit arbetet med intern kontroll och uppföljning. Arbetet är viktigt och det finns därför en förståelse för att Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning (Kollegiet) i december fattade beslut om en övergångslösning. Mot bakgrund av att Kollegiet kan komma att ge ut fler rekommendationer gäller, om regeringen inte meddelar annat, att Kollegiets rekommendationer anses utgöra en del av koden och därmed statens ägarpolicy.

## Utvärdering

I arbetet med att utveckla statens ägarpolicy kommer även den praktiska tillämpningen av koden att utvärderas. Inledningsvis kommer utvärderingen främst att fokusera på att företagen aktivt arbetar med att tillämpa koden. Efter hand som erfarenheterna bland ägare och företag som tillämpar koden vidgas, kan även fokus på utvärderingen komma att skifta. ◀

**Sven-Eric Söder**

Statssekreterare i Näringsdepartementet

# Principerna för styrning av kommun- och landstingsägda bolag

Eftersom de kommunala och landstingskommunala bolagen tillsammans är av stor betydelse för samhälls-ekonomi finns ett stort samhällsintresse av god styrning, effektiv verksamhet och öppenhet i bolagen. Principer för styrning av kommun- och landstingsägda bolag kan inte ersätta en kontinuerlig dialog mellan ägare och bolag. De kan däremot vara ett stöd för varje enskild kommun och enskilt landsting då de ska avgöra hur ägarfrågorna skall behandlas.

## Bakgrund och syfte

Principer för styrning av kommun- och landstingsägda bolag (bolagsstyrningsprinciperna) syftar till att bidra till kommunernas och landstingens arbete med ägarfrågor och bolagsstyrning. De riktar sig både till kommuner och landsting som ägare och till de kommun- och landstingsägda bolagen.

Principerna är också ett svar på den kritik som ibland riktas mot kommun- och landstingsägda bolag och som riskerar att leda till ett ifrågasättande av bolagens legitimitet och det legitima i kommuners och landstings engagemang i verksamhet driven i bolagsform. Ett viktigt ändamål med principerna är därför också att understryka vikten av transparens för den kommunala eller landstingskommunala bolagssektorns legitimitet. Det är ett starkt demokratiskt intresse att såväl kommun- och landstingspolitiker som allmänhet kan få information och bilda sig en uppfattning om hur den kommunala eller landstingskommunala bolagsverksamheten bedrivs.

## Stor erfarenhet av bolagsstyrning i kommunerna

En stor del av den kommunala och landstingskommunala verksamheten bedrivs i aktiebolagsform. De strax under 2 000 kommunala och landstingskommunala bolagen har en omsättning på omkring 190 miljarder kronor. Omkring hälften av kommunernas tillgångar återfinns i aktiebolag, särskilt i energi-, bostads- och fastighetssektorerna. Det är därför naturligt att bolagsstyrning diskuteras i kommuner och landsting.

## Arbetet med bolagsstyrningsprinciper

I samband med att Svensk kod för bolagsstyrning presenterades tog Sveriges Kommuner och Landsting initiativ till två arbetsgrupper, en expertgrupp och en ägar- och företagsgrupp, för att arbeta med bolagsstyrningsprinciper. Arbetsgrupperna tog fram ett förslag till bolagsstyrningsprinciper i dialog med kommuner och landsting. Dessa *Principer för styrning av kommun- och landstingsägda bolag* föreligger i april 2006 (se [www.skl.se](http://www.skl.se)).

Arbetet med principerna har i delar skett mot bakgrund av Svensk kod för bolagsstyrning. Det fanns emellertid redan omfattande erfarenheter av bolagsstyrning hos kommuner och landsting som varit en utgångspunkt för arbetet. Dessutom har erfarenheter och idéer hämtats från statlig bolagsstyrning, OECD Guidelines on the Corporate Governance of State-owned Enterprises och den engelska Code of Best Practise.

Centrala utgångspunkter i den kommunala och landstingskommunala bolagsverksamheten är att

### Värdegrund för principer för styrning av kommun- och landstingsägda bolag

- Medborgarna och samhället skall känna förtroende för att styrningen av kommunernas och landstingens företagssektor sker ändamålsenligt och effektivt.
- Kommuner och landsting skall vara aktiva ägare som tar ansvar för sitt ägande.
- Kommunens eller landstingets roll för att skapa klara och tydliga ägaridéer, god bolagsstyrning och aktiv dialog mellan ägare och bolag skall sättas i fokus.
- Tydlig och väl avvägd rollfördelning skall råda mellan kommunen eller landstinget, bolagsstämman, bolagsstyrelsen, bolagsledningen, revisorerna och lekmannarevisorerna.
- Det skall vara möjligt att anpassa principerna till lokala förutsättningar, företagssektorns och bolagens storlek samt olika verksamhetsområden.



verksamheten leder till samhälls- eller medborgarnytta, att den kan inordnas i den kommunala eller landstingskommunala verksamheten i övrigt och att den är förenlig med kommunalrättsliga och kommunaldemokratiska principer. Mot den bakgrunden formulerade arbetsgrupperna en värdegrund för bolagsstyrningsprinciperna.

### Skillnader mellan Bolagsprinciperna och Svensk kod för bolagsstyrning

Bolagsstyrningsprinciperna har mycket gemensamt med Svensk kod för bolagsstyrning och andra corporate governance-koder. Eftersom de kommunala och landstingskommunala bolagssektorerna har många särdrag finns det emellertid också sådant som inte är gemensamt:

#### Ändamålet med verksamheten

Ett kommunalt ändamål är en kommunalrättslig förutsättning för att kommuner eller landsting skall få bilda bolag och den viktigaste styrningsregeln i bolaget. Detta ändamål måste komma till uttryck i bolagsordningens syfte och verksamhetsföremål (jämför 3 kap. 3 § aktiebolagslagen).

#### Ägarens roll

I kommunala och landstingskommunala bolag finns det nästan alltid en eller flera dominerande ägare. Bolagens verksamhet gör dessutom att det är naturligt för ägaren att vara aktiv och påverka – i stället för ett renodlat vinstsyfte där avkastningen är det viktiga, skall kommun- och landstingsägda bolag uppfylla samhällseliga ändamål där frågan hur ändamålen uppfylls är avgörande. Därför betonas bolagsstyrningsprinciperna ägarens roll starkare än vad som görs i Svensk kod för bolagsstyrning. I bolagsstyrningsprinciperna slås ägarens (kommunens eller landstingets) roll fast för att löpande klargöra och följa upp bolagens verksamhet, resultat och ändamålsenlighet.

Eftersom kommunala och landstingskommunala bolag oftast har ägare som kan styra verksamheten aktivt klargör bolagsstyrningsprinciperna att grunden för ägarens styrning skall vara bolagsordningen och anvisningar

från stämman, så kallade ägardirektiv (enligt 8 kap. 41 § 2 stycket, aktiebolagslagen). En annan sak är att den formella styrningen i bolagsordning och stämmanvisningar måste kompletteras med dialog mellan ägare och bolag.

#### Bolagsstyrningsprincipernas tillämpning

Enligt noteringskraven för Stockholms fondbörs skall vissa noterade aktiebolag följa Svensk kod för bolagsstyrning. Juridiskt uppkommer en sådan skyldighet i och med att bolagsstyrelsen sluter avtal med börsen. Bolagsstyrelsen har sedan möjlighet, enligt följa eller förklara-modellen, att inte tillämpa vissa delar av bolagsstyrningskoden, om skälen till avstegen anges. I bolagsstyrningsprinciperna är ingen sådan följa eller förklara-modell aktuell.

Frågan om bolagsstyrningssystem är i kommun- eller landstingsägda bolag av sådan vikt att det är en ägarfråga. Rent praktiskt sker beslut om bolagsstyrningssystem genom att beslut fattas i kommun- eller landstingsfullmäktige och att bolagsstämman därefter beslutar vilka regler om bolagsstyrning som skall tillämpas (jämför vidare Stattin, D., Soft Law och Hard Law – om sambandet mellan svensk kod för bolagsstyrning och aktiebolagsrätten, NTS 2006 s. 100-111).

#### Valberedning

Det är inte heller aktuellt med valberedningar i kommun- eller landstingsägda bolag. Valberedningsinstitutet, som det utvecklats i Svensk kod för bolagsstyrning, är svårt att förena med kommunalrättens regler om styrelseval. I stället anges i bolagsstyrningsprinciperna att det samråd om styrelsernas sammansättning som behövs i kommun- och landstingsägda bolag får ske informellt inför att kommun- eller landstingsfullmäktige väljer bolagsstyrelser.

#### Rapportering och information

Precis som när det gäller noterade bolag finns det ett intresse av transparens i de kommunala och landstingskommunala bolagens bolagsstyrning. Det finns visserligen inte ett stort antal aktieägare – det finns däremot ett

stort antal kommun- eller landstingsmedborgare med ett legitimt intresse att få information om hur bolagen sköts. Det ställer krav på rapportering och information om vilket bolagsstyrningssystem som tillämpas i kommunen eller landstinget. Bolagsstyrningsprinciperna innehåller därför informationsregler som motsvarar informationsreglerna i Svensk kod för bolagsstyrning. Eftersom de kommun- och landstingsägda bolagen är olika till sin karaktär och storlek öppnar bolagsstyrningsprinciperna för att informationen ges på olika sätt – till exempel i en bolagsstyrningsrapport, i årsredovisningen eller i ett sammanhang för alla de kommunala eller landstingskommunala bolagen.

Avslutningsvis kan tilläggas att av genomförd remissbehandling kan utläsas att flertalet kommuner och landsting ser positivt på initiativet med bolagsstyrningsprinciper och avser att i större eller mindre utsträckning ta till sig de förslag och idéer som presenteras. Hur mycket bolagsstyrningsprinciperna kommer att påverka den kommunala och landstingskommunala bolagsstyrningen återstår emellertid att se på några års sikt, eftersom varje kommun och landsting bestämmer hur det egna bolagsstyrningssystemet skall vara utformat. ◀

**Sveriges Kommuner och Landsting**

Kontaktperson: Lennart Hansson, chef för sektion  
Demokrati och styrning.



# Kod för styrning av lantbrukskooperativa föreningar och föreningsföretag

Styrelsen för Svenska Lantmännen beslutade vid sitt sammanträde den 16 december 2005 att anta den av lantbrukskooperativa företag framtagna Kod för styrning av lantbrukskooperativa föreningar och föreningsföretag (Föreningskoden) för tillämpning inom Svenska Lantmännen från och med 2006.

Koden skall utgöra ett verktyg för att bland annat förbättra styrningen av föreningarna, främja förtroendet för det kooperativa näringslivet, förbättra ägarstyrningen, kvalitetssäkra styrelsearbetet samt skapa transparens och öppenhet till ägare och andra intressenter.

## Bakgrund och arbetsprocess

Syftet med arbetet var att ta fram en kod för styrning av lantbrukskooperativa föreningar som är anpassad till de särskilda förhållanden som gäller inom den svenska lantbrukskooperationen.

Föreningskoden har tagits fram på initiativ av LRFs kooperativa utskott, med Thomas Bodén som ordförande, genom en arbetsgrupp bestående av Katarina Hedström Klarin, LRF; Bo Thorstorp, LRF och Ingemar Svensson, Svenska Lantmännen.

Föreningskoden utarbetades tillsammans med övriga lantbrukskooperativa företag under våren och sommaren 2005. Ett utkast till Föreningskod sändes under september 2005 ut till samtliga lantbrukskooperativa företag samt till revisorer, universitet och advokatbyråer för inhämtande av remissynpunkter. Det bearbetade utkastet med remissynpunkterna presenterades vid den årliga LRF-konferensen i november 2005, där ledande företrädare för de lantbrukskooperativa föreningarna deltog.

## Bolagskoden som förebild

Föreningskoden har tagits fram med Svensk kod för bolagsstyrning (Bolagskoden) som förebild. Målsättningen har varit att avvika så lite som möjligt från Bolagskoden för att underlätta jämförelser och för att göra det lätt att kommunicera Föreningskoden även utanför lantbrukskooperationen. Skillnader finns dock, bland annat till följd av annorlunda ägarstruktur samt lagstiftning och annan reglering på området.

## Väsentligare avvikelser gentemot Svensk kod för bolagsstyrning

- 6.1 Bolagskoden pkt 3.2.4, fjärde punkten, tillägg:  
*\* med undantag för affärsförbindelser som följer av medlemsrelationen, har eller under det senaste året ...*
- 6.2 Bolagskoden pkt 3.2.4, efter fjärde punkten, tillägg av ny punkt:  
*\* har skulder till föreningen som går utöver föreningens kreditpolicy eller inte amorterar sina skulder i enlighet med föreningens kreditpolicy*  
 (Kom: En styrelseledamot måste få tillåtas att uppta rörelsekrediter i den förening, där styrelseledamoten är såväl medlem, kund som leverantör, enligt samma regler och kreditvärderingar som tillämpas för föreningens andra medlemmar och kunder)
- 6.3 Bolagskoden pkt 3.2.5:  
*\* Denna punkt har utgått ur Föreningskoden*
- 6.4 Bolagskoden pkt 3.2.6 har i Föreningskoden blivit pkt 3.2.5 och ändrad:  
*\* Styrelseledamot skall inte utses för mer än två år i taget*  
 (Kom: Principen är att mandattiden för hälften av styrelseledamöterna utgår vartannat år)
- 6.5 Bolagskoden pkt 3.4.1, ändrad:  
*\* Styrelsens ordförande skall väljas av styrelsen såvida annat inte framgår av stadgarna. Om ordföranden ...*  
 (Kom: Allt större krav ställs på en styrelseordförande, särskilt i de större ekonomiska föreningarna. Utöver att vara bred i sin kunskap om omvärldsförändringar och föreningens strategiska utvecklingsfrågor, måste ordföranden vara en bra ledare av ett styrelsearbete. Ett stort antal stämmofullmäktige vid en föreningsstämma, har inte denna kunskap om enskilda styrelseledamöter.)
- 6.6 Bolagskoden pkt 3.6.3, ändrad:  
*\* Det skall framgå av föreningens halvårs- eller niomånadersrapport om den är granskad av föreningens revisor.*
- 6.7 Bolagskoden pkt 3.7.2, ändrad:  
*\* ...under det senaste räkenskapsåret. Av rapporten skall framgå om den granskats av föreningens revisor.*

### Ägarroll och ägaransvar i en ekonomisk förening

En ekonomisk förening är till för att främja medlemmarnas/ägarnas ekonomiska intressen genom att vara en effektiv kanal till marknaden både för avsättning av medlemmarnas produkter och för inköp till deras lantbruksföretag. Föreningens verksamhet utgör således en direkt förlängning av medlemmarnas verksamhet och har som direkt syfte att tillgodose medlemmarnas behov. Styrelsen och ledningen för en ekonomisk förening måste beakta och balansera föreningens prissättning på varor och tjänster till medlemmarna. Överskottsutdelningen till medlemmarna måste också vägas mot föreningens behov av kapital för att säkra en långsiktig och sund utveckling av föreningen.

Inom lantbrukskooperationen tillämpas sedan länge en representativ demokrati, där medlemmarna genom val i distrikt eller kretsar utser fullmäktige till föreningsstämma. All röstning sker enligt principen en medlem en röst. Föreningskoden beaktar att ägarroll och ägaransvar i en ekonomisk förening skiljer sig från ägarrollen i ett aktieföretag.

### Föreningskodens tillämpning

Tillämpningen av Föreningskoden bygger helt på frivillighet till skillnad från Bolagskoden, vilken är obligatorisk för vissa noterade bolag enligt Stockholmsbörsens regler. Varje lantbrukskooperativ förening bestämmer själv om föreningen helt eller delvis skall följa Föreningskoden. En utvärdering av Föreningskoden samt föreningarnas erfarenheter och synpunkter är tänkt att genomföras efter cirka två års tillämpning. ◀

**Thomas Bodén,**  
Styrelseordförande  
Lantmännen



# HSBs kod för föreningsstyrning

Det remissförslag till HSBs kod för kooperativ verksamhetsstyrning, som i skrivande stund ska föreläggas styrelsen för godkännande 14 juni 2006, är resultatet av ett arbete kring gemensamma värderingar för hela HSB-rörelsen som pågått sedan 90-talet. HSB såg då behovet av en gemensam identitet för att tydligare särskilja sig från andra aktörer inom boendesektorn.

Genom ett verksamhets- och värderingsarbete utvecklades styrdokumentet HSB-Kompassen och HSBs Ansvar. HSB-Kompassen anger HSBs gemensamma uppdrag, vision, inriktningsmål, kärnvärderingar och synsätt. I HSBs Ansvar konkretiseras synen på HSBs roll i samhället.

## Manchesterdoktrinen

Behovet av medlemskontroll, information och öppenhet inom HSB diskuterades vidare av ordförandena i de regionala HSB-föreningarna under en konferens i Manchester 2004.

De kooperativa principerna gör att en medlemsstyrd kooperativ organisation har större krav på sig när det gäller tydlighet och öppenhet än andra aktörer. Exempelvis beskriver den andra och tredje kooperativa principen demokratisk medlemskontroll över ekonomin. Den femte principen tar upp utbildning, praktik och information. Mötesdeltagarna kom fram till att HSB behövde tydliggöra vad de kooperativa principerna betyder för HSBs beslutsprocesser och se till att principerna tas hänsyn till när beslut fattas i den dagliga verksamheten. HSB behöver tydliggöra vad det betyder att vara en Kooperation på 2000-talet.

Diskussionen i Manchester mynnade ut i den så kallade Manchesterdoktrinen, en gemensam beställning av en kod för kooperativ verksamhetsstyrning inom HSB. Genom att utveckla koden ska HSB bli föregångare inom Kooperationen i Sverige. koden ska tydliggöra ansvaret och skapa ökad insyn för medlemmarna, vilket också framhäver det unika i HSBs varumärke.

## Metod och arbetssätt

Förbundsstyrelsen har utsett en ledningsgrupp med uppdrag att ta fram ett förslag till kod för kooperativ verksamhetsstyrning inom HSB. I skrivande stund gäller att styrelsen ska godkänna remissförslaget den 14 juni 2006. Sedan är det meningen att förslaget ska gå på remiss till de regionala HSB-föreningarna. Förslaget offentliggörs och läggs ut på HSBs webbsida den 15 juni, förutsatt att styrelsen inte föreslår några omfattande förändringar.

Ledningsgruppen har definierat vad HSB menar med att leva efter de kooperativa principerna och vad HSB menar med medlemsstyrning för individen, i bostadsrättsföreningen, i HSB-föreningen och i HSB Riksförbund. För att tydliggöra de problem som finns i befintliga beslutsprocesser har fall som blivit utsatta för kritik analyserats, exempelvis projektet Turning Torso i Malmö och satsningen Branäs i Värmland.

Ledningsgruppen har i sin tur tillsatt tre arbetsgrupper. Den ena arbetsgruppen har haft till uppdrag att ta fram en grundkodtext. Arbetsgruppen har utgått från de befintliga koderna *Svensk kod för bolagsstyrning* och *Corporate Governance Code of Best Practice* (Co-operatives UK). Grundtexten har sedan kompletterats med förslag från de två andra arbetsgrupperna som har haft i uppdrag att analysera affärs- respektive varumärkesrisker. Arbetsgrupperna har analyserat de brister som finns i befintliga beslutsprocesser.

Förslagen består huvudsakligen av kodtext. Det finns även behov av andra förändringar exempelvis av stadgar för de områden som är så viktiga att det där behövs tvingande regler. För koden gäller principen följ eller förklara.

## Principer för HSBs kod

HSBs kod kopplar de kooperativa principerna till styrningen av HSB, en koppling som inte är tydlig i stadgar och lag. Öppenhet och transparens har varit vägledande för förslaget.

HSB-föreningar, HSB-bolag och HSB Riksförbund ska tillämpa koden enligt principen följ eller förklara.

Det innebär att en förening kan avvika från enskilda regler om man anger skälen till avvikelserna. HSB Riksförbund ansvarar för uppföljning och uppdatering av koden.

HSB tillämpar så långt som möjligt de regler som finns i *Svensk kod för bolagsstyrning*. Skälet till detta har framförallt varit att skapa ett regelverk för HSB som har en god igenkänningsgrad i samhället och att underlätta framtida revideringar.

### Anpassningar till HSB

Trots detta har ett antal Anpassningar gjorts med hänsyn till HSBs ägarstruktur, eftersom HSB inte är ett publikt aktiebolag. Dessutom har justeringar gjorts av delar som HSB ansett vara alltför omfattande. ◀

#### De mest väsentliga skillnaderna mellan HSBs remissförslag och Svensk kod för bolagsstyrning är:

1. **Inledningen till koden.** Beskrivning av de Kooperativa principerna och HSBs tolkning. Den är grundläggande för vår verksamhet och därmed för styrningen av HSB.
2. **Avsnitt 6, Utbildning.** Med hänsyn tagen till de kooperativa principerna har vi valt att ta med ett avsnitt om utbildning. Denna del har i tillämpliga delar hämtats från Corporate Governance Code of best practice och anpassats till HSB. HSB anser att det är viktigt att utbildning för förtroendevalda och anställda genomförs på ett planerat och strukturerat sätt.
3. **Avsnitt 3.6 tillägg i den finansiella rapporteringen för inlånade medel från bostadsrättsföreningar.**

#### Emma Henriksson

Analytiker/Utredare och Projektledare för projektet HSBs kod  
HSB Riksförbund





# Corporate Governance i Danmark

Corporate Governance arbejdet i Danmark startede i 1999. Det var året, hvor den danske Erhvervsminister tog de første initiativer til at få de relevante undersøgelser foretaget med henblik på at finde ud af, hvordan Corporate Governance miljøet var i Danmark.

## Arbejdet med god selskabsledelse i Danmark

Undersøgelserne førte til, at Ministeren anmodede fire fremstående erhvervsfolk – deriblandt Lars Nørby Johansen som var formand for udvalget – om at vurdere, om der var et behov for Corporate Governance anbefalinger i Danmark.

Resultatet af arbejdet var "Nørby-udvalgets rapport om Corporate Governance i Danmark – anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark", som blev offentliggjort i 2001. Samtidig hermed blev Nørby-udvalgets Corporate Governance kodeks implementeret i Københavns Fondsbørs' regler for de børsnoterede selskaber.

Københavns Fondsbørs overtog også det arbejde, der var blevet iværksat af Ministeren, og etablerede en ny og bredere sammensat Corporate Governance komité, stadig ledet af Lars Nørby Johansen. Komitéens sigte var at fortsætte Corporate Governance udviklingen i Danmark og om nødvendigt revidere Corporate Governance anbefalingerne.

## Følg eller forklar princippet

Nørby komitéen konkluderede på sit arbejde i 2005 og fremlagde et revideret Corporate Governance kodeks. I revisionen havde komitéen taget højde for en række forhold; den internationale udvikling, henstillinger fra EU og selskabernes erfaringer med kodekset.

Nu er det et krav i Københavns Fondsbørs' regler for de børsnoterede selskaber, at de under anvendelse af *føl* eller *forklar* princippet (*comply or explain*) skal forholde sig til det reviderede kodeks. Kravet retter sig mod årsrapporter for regnskabsår, der starter 1. januar 2006 og senere. Alligevel er der en række selskaber, der allerede nu har anvendt de reviderede anbefalinger i årsrapporterne offentliggjort i foråret 2006 (73% af OMXC20 selskaberne).

## Den danske debat

Det første sæt anbefalinger fra 2001 vakte megen debat i offentligheden. De kritiske røster gik på, at anbefalingerne var for konkrete, og der var indvendinger mod anvendelsen af 'soft law'. En række af disse indvendinger blev imødekommet i det reviderede kodeks fra 2005.

I det reviderede kodeks fra 2005 har særligt den nye anbefaling om at oplyse om de enkelte bestyrelses- og direktionensmedlemmers aflønning været genstand for drøftelse. Imidlertid synes det at stå klart, at det er informationer, som selskaber, der aktivt arbejder med Corporate Governance, bør stille til rådighed for markedet. Det skal desuden bemærkes, at anbefalingen også har baggrund i en EU-henstilling.

Selskabernes holdning til de reviderede anbefalinger fra 2005 synes at være, at de afspejler et rimeligt kompromis, og at *comply or explain* princippet tilvejebringer den fornødne grad af fleksibilitet for selskaberne.

For tiden overvejer Københavns Fondsbørs og medlemmerne af komitéen, hvordan det fremtidige arbejde med Corporate Governance kan bringes videre. Det er vurderingen, at det reviderede kodeks fra 2005 har taget højde for sådan en bred vifte af forhold, at det formentlig ikke er nødvendigt at ændre kodekset i nogen tid. Uanset dette er det vigtigt, at et organ eller en komité – i eller uden for regi af Københavns Fondsbørs – sikrer at udviklingen i Corporate Governance i Danmark fortsættes.

### Medlemmer af Københavns Fondsbørs' komité for god selskabsledelse:

Lars Nørby Johansen (bestyrelsesformand i Falck A/S) formand, Mads Øvlisen (bestyrelsesformand i Novo Nordisk A/S), Sten Scheibye (adm. direktør i Coloplast A/S), Peter L. Ravn (adm. direktør i Simcorp A/S), Finn L. Meyer (statsautoriseret revisor og senior partner i KPMG), Henrik Stenbjerre (advokat og partner i Kromann Reumert) og Lars Rohde (direktør i ATP).

### Tine Rau Schiøtt

Sekretariatet for Københavns Fondsbørs' komité for god selskabsledelse

# Corporate Governance i Finland

Arbetet med bolagsstyrningsfrågor för börsnoterade bolag i Finland började 1996 med utarbetandet av ett antal rekommendationer som införlivades med Helsingforsbörsens regelverk 1997. Härfter utarbetades sedan den nuvarande koden som trädde ikraft 1 juli 2004.

## Bakgrund

År 1996 bildade Centralhandelskammaren och Näringslivsförbundet i Finland (EK) en arbetsgrupp som i självreglerande syfte skulle behandla frågor gällande styrelsearbetet i finska börsnoterade bolag. Målet var att utreda på vilket sätt man borde ändra lednings- och kontrollsystemen samt principerna för informationsgivning i börsnoterade bolag. Resultatet blev en samling rekommendationer gällande bolagsstyrning. Dessa rekommendationer inkluderades i Helsingforsbörsens regelverk 1997.

## Arbetsprocess

År 2004 bildade Centralhandelskammaren, HEX Plc (numera OMX Exchanges Ltd) och EK, Corporate Governance-arbetsgruppen. Uppgiften för denna grupp var att bedöma behovet av att uppdatera 1997 års rekommendationer gällande bolagsstyrning. Arbetsgruppen föreslog att en ny finsk bolagsstyrningskod (Corporate Governance Recommendation for Listed Companies) skulle utarbetas.

## Koden införs

I december 2003 infördes den nya finska koden i Helsingforsbörsens regelverk och koden trädde i kraft den 1 juli 2004.

Den nya finska koden omfattar alla bolag som är noterade på Helsingforsbörsen. Koden bygger på principen följa eller förklara (comply or explain) som innebär att ett företag som tillämpar koden kan avvika från enskilda regler men då ska avge förklaringar där skälen till varje avvikelse redovisas.

Det finns i dagsläget också planer på att skapa ett självreglerande organ för utvecklingen av den finska koden.

## Kodens innehåll

Koden har sammanlagt 57 rekommendationer, av vilka de flesta berör bolagsstämma, förvaltningsråd, styrelsearbete och styrelsemedlemmar, styrelseutskott, verkställande direktör och annan bolagsledning samt tillsättningen av dessa. I koden ingår också rekommendationer gällande intern kontroll, riskhantering, och intern- och externrevision. Vidare ingår i koden regler i syfte att främja informationsspridningen, bland annat genom bolagsstyrningsrapporten (Corporate Governance Statement) och en egen hemsida på Internet.

## Efterlevnaden granskas

Helsingforsbörsen granskade i början av 2006 hur de börsnoterade bolagen efterlever koden. Resultatet var att 84 bolag följer koden helt, 34 bolag avviker från koden i enlighet med följa eller förklara-principen och 11 bolag hade vissa brister. De flesta avvikelserna gällde styrelsearbetet och de flesta bristerna gällde informationen om styrelseledamöter, styrelsemöten och utskott. ◀

### Ledamöter i Corporate Governance-arbetsgruppen

Pekka Merilampi (lagman), ordförande, Lars Blomquist (auktoriserad revisor), Ilona Ervasti-Vaintola (chefsjurist i Sampo Bank Oyj Abp), Jyrki Kurkinen (chefsjurist i Stora-Enso Oyj), Anne Leppälä-Nilsson (chefsjurist i Kesko Oyj), Elmar Paananen (vice styrelseordförande i Eimo Oyj), Ursula Ranin (chefsjurist i Nokia Plc), Jukka Ruuska (OMX) och Matti Vuoria (styrelseordförande i Fortum Oyj). Gruppens sekretariat utgjordes av Leena Linnainmaa (Centralhandelskammaren) och Jaakko Raulo (OMX).

### Jaakko Raulo

Sekreterare i den finska Corporate Governance-arbetsgruppen (2004)



# Corporate Governance i Norge

Ni organisasjoner med nær tilknytning til det norske aksjemarkedet tok i 2003 initiativet til å få utarbeidet en nasjonal anbefaling basert på konseptet om "comply or explain". Anbefalingen har fått raskt gjennomslag i det norske markedet, blant annet fordi Oslo Børs krever at selskapene som er notert der må rapportere om hvordan de har innrettet seg i forhold til alle punktene i anbefalingen i sine årsrapporter.

## Kodens tilblivelse

Våren 2003 ble det i Norge opprettet en arbeidsgruppe som i desember samme år offentliggjorde en forelig norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse. Arbeidsgruppen besto av representanter for sentrale organisasjoner i verdipapirmarkedet, herunder representanter fra utstederne, investorer og børsen.

Det ble invitert til bred drøfting av den foreløpige anbefalingen og basert på den foreløpige anbefalingen og høringsuttalelser ble Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse offentliggjort i desember 2004.

Ni organisasjoner var representert i arbeidsgruppen som stod bak anbefalingen høsten 2005. De samme ni organisasjonene etablerte da Norsk Utvalg for Eierstyring og Selskapsledelse (NUES).

I desember 2005 ble en revidert utgave av Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse offentliggjort av NUES. NUES sitt hovedformål er å holde den norske anbefalingen oppdatert, samt å gjøre den kjent i Norge og i utlandet. For å trekke fram en god redegjørelse til inspirasjon for andre selskap foretok NUES høsten 2005 en kåring av det selskap som hadde den beste rapportering om eierstyring og selskapsledelse i årsrapporten for 2004. En ny kåring vil bli gjennomført høsten 2006, basert på selskapenes årsrapporter for regnskapsåret 2005. Informasjon om NUES sitt arbeid og Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse finnes på [www.nues.no](http://www.nues.no)

## Kodens formelle stilling på Oslo Børs

I børssirkulære nr 7/2005 ble nye børsregler offentliggjort av Oslo Børs. I reglene er det krav om at børsnoterte

selskaper årlig skal utarbeide en redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse i samsvar med Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse. Reglene trådte i kraft 1. januar 2006.

I børssirkulære nr 2/2006 ble revidert Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse av desember 2005 oversendt til selskaper med børsnoterte aksjer eller grunnfondsbevis ved Oslo Børs. I sirkulæret er det opplyst at selskapene må ta den reviderte anbefalingen av desember 2005 i bruk senest fra og med virksomhetsåret 2006. For årsrapporten for 2005 vil selskapene enten kunne benytte anbefalingen av desember 2004 eller anbefalingen av desember 2005. Det fremgår av sirkulære at Oslo Børs vil kontrollere at redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse blir gitt.

## Erfaringer når det gjelder anbefalingens mottagelse i markedet

Anbefalingen synes å ha bli vel mottatt i det norske markedet og det har framkommet svært få kritiske synspunkter fra børsnoterte selskaper. Børsens regler har dessuten bidratt til at rapporteringen i henhold til kodens krav har fått bredt gjennomslag i det norske markedet. NUES forventer også at selve kvaliteten på rapporteringen fra det enkelte selskap vil ta seg opp fra året før i årsrapportene for 2005.

## Videreutvikling av anbefalingen

NUES vil årlig vurdere behovet for å oppdatere og revidere Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse. Grunnlaget for slik oppdatering vil være endringer i lover og regler og de erfaringer som gjøres med bruken av anbefalingen. I tillegg vil den internasjonale utviklingen på området bli vurdert. Henvendelser vedrørende anbefalingen kan adresseres til [info@nues.no](mailto:info@nues.no)

### Lasse Ruud

Administrerende direktør i  
Verdipapirfondens forening og leder av NUES

# Corporate Governance – vad gör EU?

Harmonisering av den bolagsrättsliga regleringen i EU:s medlemsstater påbörjades redan under 1960-talet, men oenigheten bland medlemsstaterna gjorde att harmoniseringsarbetet på de delar av bolagsrätten som rör corporate governance-frågor kom av sig. Kommissionen inriktar nu arbetet på att göra de nationella corporate governance-koderna så lika som möjligt. Försök görs också att skapa ett enhetligt system för hur bolagen ska informera aktieägare och marknad om tillämpningen av koderna. Kommissionen är just nu i färd med att ta fram en reviderad handlingsplan inom det bolagsrättsliga området.

## Harmoniseringen av medlemsstaternas bolagsrätt

En grundläggande tanke i den europeiska gemenskapen är att de fyra produktionsfaktorerna – arbete, kapital, varor och tjänster – skall kunna röra sig fritt över ländergränserna. En sådan rörlighet kräver dels att nationalitetsdiskriminerande bestämmelser i medlemsstaternas lagar, förordningar och andra regelverk undanröjs, dels att reglerna på olika områden harmoniseras. Det gäller bland annat på bolagsrättens område.

EG-kommissionen påbörjade redan under 1960-talet ett omfattande arbete med att harmonisera medlemsstaternas bolagsrättsliga reglering. Genom harmoniseringsdirektiv skulle medlemsstaterna åläggas att anpassa sina regler till vissa gemensamma krav och ett slags minsta gemensam europeisk standard uppnås. Det första bolagsrättsliga direktivet utfärdades år 1968 och därefter har ytterligare ett tiotal direktiv antagits.

Flera av de frågeställningar som idag debatteras inom corporate governance-området var tidigt föremål för EG:s harmoniseringssträvanden, framför allt genom förslaget till det så kallade femte bolagsdirektivet. Förslaget, som presenterades första gången år 1972, behandlade frågor om bolagsstämma, bolagets ledning och revision. Direktivplanerna stötte emellertid på hårt motstånd. Spänningarna mellan medlemsstaterna, särskilt mellan Tyskland och Storbritannien, var för stora för att planerna skulle kunna förverkligas. Kommissionen presenterade i början av 1980-talet ett kompromissförslag men utan

resultat. Ett sista försök att rädda vissa delar av förslaget gjordes i början av 1990-talet men inte heller det lyckades. Kommissionen föreföll ha förlorat initiativet på det område som snart skulle komma att helt dominera den bolagsrättsliga diskussionen i medlemsstaterna, corporate governance.

Till detta skall läggas att hela harmoniseringsarbetet på bolagsrättens område i praktiken gick i stå under 1990-talet. Medlemsstaterna ifrågasatte värdet av harmoniseringssträvandena och diskussionerna om olika direktivförslag gick mycket trögt.

Kommissionen, vars uppgift är att arbeta för en harmonisering av bolagsrätten, kunde emellertid inte ge upp och enskilda händelser i näringslivet kom snart att ändra förutsättningarna i en för Kommissionen gynnsam riktning. "Skandaler" av det slag som skakade om det amerikanska och så småningom även europeiska näringslivet i början av 2000-talet skapade ett politiskt tryck på Kommissionen att ingripa för att upprätthålla eller kanske snarare återställa förtroendet för näringslivet.

## Handlingsplanen på bolagsrättens område

I syfte att gjuta nytt liv i harmoniseringsprocessen gav Kommissionen år 2001 en expertgrupp – The High Level Group of Company Law Experts (Winter-gruppen) – i uppdrag att utarbeta en rapport om Kommissionens fortsatta arbete på bolagsrättens område. Baserat på Winter-rapporten antog Kommissionen två år senare, 2003, en Handlingsplan för det fortsatta harmoniseringsarbetet på bolagsrättens område och gav klart besked om att corporate governance-frågor under de närmaste åren skulle komma att stå högt upp på Kommissionens dagordning.

## European Corporate Governance Forum

Ett viktigt led i det fortsatta arbetet blev att sammankalla en expertgrupp – European Corporate Governance Forum – med uppgift att fortlöpande ge Kommissionen synpunkter på utvecklingen på corporate governance-området och föreslå åtgärder på europeisk nivå för att främja kodernas konvergens. Expertgruppen består av 15 personer med lång erfarenhet av corporate governance-



frågor från näringsliv, lagstiftningsarbete, myndighetsutövning, forskning etc. Gruppen, som påbörjade sitt arbete vid årsskiftet 2004/2005, sammanträder ett par gånger per år och går då tillsammans med Kommissionen igenom olika frågeställningar och av Kommissionen planerade initiativ på corporate governance-området. Under år 2005 behandlade European Corporate Governance Forum bland annat frågor om tillämpningen av corporate governance-koder i medlemsstaterna, Kommissionens förslag till harmoniseringsdirektiv om aktieägares rättigheter samt en planerad studie rörande aktier med olika röstvärde och andra slags kontrollmekanismer i näringslivet.

### Corporate governance-koder

Den tilltagande debatten på corporate governance-området under 1990-talet ledde i många medlemsstater till framväxten av nya och strängare bolagsrättsliga regler rörande bolagets organisation, särskilt styrelse och verkställande ledning. Till skillnad från vad som traditionellt varit fallet vid skärpningar av det nationella regelverket fick emellertid de nya reglerna inte formen av lag utan corporate governance-koder – ett regelverk utvecklat av näringslivet, som bolagen uppmanades att frivilligt tillämpa enligt principen "följ eller förklara".

En på Kommissionens uppdrag genomförd undersökning visade att det i början av 2000-talet fanns minst 35 corporate governance-koder bland de dåvarande 15 medlemsstaterna. Och fler koder var på väg. Hur skulle Kommissionen, i ljuset av uppdraget att harmonisera bolagsrätten, ställa sig till denna utveckling? Borde Kommissionen utveckla en för medlemsstaterna gemensam, europeisk kod? Svaret blev nekande. Kommissionen fann inte tillräckliga skäl för ett sådant initiativ och inte heller för att försöka åstadkomma en fullständig harmonisering av koderna.

Kommissionens slutsats blev i stället att i det fortsatta arbetet utgå från att det i samtliga medlemsstater, förutom grundläggande aktiebolagsrättslig lagstiftning, finns en kod som för aktiemarknadsbolag sätter en minimumstandard på corporate governance-området samt att

med olika metoder bidra till, inte en fullständig harmonisering, men vad som kallas en konvergens av koderna.

Karakteristiskt för corporate governance-koderna är, som påpekats, att de inte är tvingande utan skall tillämpas enligt principen "följ eller förklara". Bolagen får själva besluta i vilken utsträckning koden skall tillämpas men skall informera aktieägarna och aktiemarknaden om skälen till eventuella avvikelser. I samband med att European Corporate Governance Forum i mars 2006 publicerade sin första årsrapport gjorde gruppen också ett uttalande i vilket man enhälligt och starkt deklarerade sitt stöd för en fortsatt corporate governance-reglering i form av koder med tillämpningsmodellen "följ eller förklara" i stället för en reglering i lag. Gruppen uppmanar också de medlemsstater som ännu saknar corporate governance-koder att etablera sådana.

Något enhetligt system för hur bolagen skall informera aktieägarna och marknaden i fråga om tillämpningen av corporate governance-koder finns emellertid inte. Kommissionen har här identifierat ett behov av åtgärder på det europeiska planet. I ett förslag till ändringar i de fjärde och sjunde bolagsdirektiven, Årsredovisnings- respektive Koncernredovisningsdirektivet, har Kommissionen inkluderat ett krav på att medlemsstaterna i lag skall ålägga framför allt större aktiemarknadsbolag att i årsredovisningen ta in en corporate governance-rapport av vilken skall framgå dels vilken kod bolaget tillämpar, dels eventuella avvikelser från koden och skälen till sådana avvikelser. Förslagen kommer med all sannolikhet att antas under år 2006.

### Förslag till direktiv om aktieägares rättigheter

I Handlingsplanen år 2003 påpekade Kommissionen att nya initiativ skulle komma att vidtas i syfte att stärka aktieägarnas rättigheter i aktiemarknadsbolag. Kommissionen presenterade mot denna bakgrund i januari 2006 ett förslag till ett harmoniseringsdirektiv om aktieägares rättigheter, framför allt i samband med genomförandet av bolagsstämmor. Direktivet skall enligt Kommissionen säkerställa att bolagsstämmor sammankallas i god tid och att handlingar rörande ärenden på stämman

tillhandahålls i så god tid att alla aktieägare, oavsett var de har sitt hemvist, kan fatta välgrundade beslut och avge sina röster i tid. Direktivet skall också undanröja rättsliga hinder för elektroniskt deltagande i bolagsstämmor och ge utländska aktieägare enkla medel för att genom exempelvis fullmakt rösta utan att vara fysiskt närvarande vid stämman.

Kommissionens målsättning är att direktivet skall vara genomfört i medlemsstaterna redan vid utgången av år 2007 men förhandlingarna har nyligen startat och det är ännu för tidigt att ha någon mer bestämd uppfattning om när direktivet kan komma att antas och en direktivanpassning vara nödvändig i medlemsstaterna.

#### Studie om röstvärdesskillnader och andra kontrollmekanismer

En från tid till annan omdebatterad fråga är vilka möjligheter aktiebolag skall ha att ge ut aktier med olika röstvärden. Frågan var aktuell redan i det första förslaget till det femte bolagsdirektivet vari Kommissionen föreslog att principen ”en aktie – en röst” skulle genomföras i medlemsstaterna. Direktivet blev, som konstaterats ovan, aldrig verklighet. Frågan var också, indirekt, föremål för diskussion i de långdragna förhandlingarna om det trettonde bolagsdirektivet, Takeover-direktivet.

Kommissionen planerar nu att låta genomföra en studie som i ett bredare perspektiv skall behandla olika slag av kontrollmekanismer i näringslivet. Det handlar därvid inte bara om aktier med olika röstvärden utan också om andra mekanismer för att säkra kontroll i, framför allt, aktiemarknadsbolag. Studien kan förväntas komma att omfatta bland annat aktier helt utan röstvärde, möjligheten att separera aktiens rösträttskomponent från den ekonomiska komponenten och så kallat ask-i-ask ägande. Studien kommer sannolikt att påbörjas under hösten 2006 och avslutas under 2007. European Corporate Governance Forum har uttalat sin avsikt att nära följa arbetet.

#### En reviderad handlingsplan

Kommissionens senaste initiativ av intresse för corporate governance-debatten avser en revidering av Handlings-

planen på bolagsrättens område. I en så kallad konsultation har Kommissionen inbjudit var och en som så önskar att lämna synpunkter på det fortsatta harmoniseringsarbetet. Kommissionen betonar inledningsvis i konsultationsdokumentet vikten av att EU arbetar för en stark och hållbar tillväxt samt fler och bättre arbetstillfällen. Detta, säger Kommissionen, kräver förenkling och bättre kvalitet på det gemenskapsrättsliga regelverket; ”better regulation” blir säkert ett uttryck vi kommer höra många gånger under de närmaste åren.

När det gäller de delar av Handlingsplanen som specifikt ägnas corporate governance-frågor kan nämnas att Kommissionen önskar synpunkter på huruvida det behövs vidtas åtgärder på europeisk nivå avseende aktier med olika röstvärde och andra kontrollmekanismer, aktieägares rättigheter och institutionella investerares information om vilka principer de tillämpar för utnyttjande av rösträtten på innehavda aktier.

Konsultationsperioden har nyligen gått till ända. Nu ankommer det på Kommissionen att utvärdera svaren och återkomma med en reviderad Handlingsplan för de närmaste åren. ◀

#### Rolf Skog

Direktör Aktiemarknadsnämnden,  
ledamot av European Corporate Governance Forum



# The 2005 Review of the UK Combined Code

The British Combined Code was the first 'comply or explain' corporate governance code. Updated in 2003, its impact on companies and investors was reviewed last year. This article summarises the main findings of that review.

## Background

The first corporate governance code in the UK was the Cadbury Code, published in 1992 as a response to a series of high-profile corporate failures. It was followed in 1995 by the Greenbury report on remuneration. Both of these codes were examples of voluntary self-regulation on behalf of UK companies listed on the London Stock Exchange.

In 1998 the two codes were brought together and updated to produce the first Combined Code. At the same time the status of the Code was changed, as a requirement was added to the Listing Rules that all companies incorporated in the UK and listed on the Main Market of the London Stock Exchange had to disclose in their annual reports how they had applied the Code. The Code was further updated in 2003 following two separate reviews into the role of non-executive directors and the role of the audit committee.

As with the Swedish Corporate Governance Code, the Combined Code operates on the basis of "comply or explain". The system for monitoring and enforcing the Code is also very similar to the Swedish model. Since 2003 the Financial Reporting Council (FRC), an independent regulatory body, has been responsible for monitoring the Code and keeping it up to date. However, like the Swedish Corporate Governance Board, the FRC does not monitor or make judgements on how individual companies apply the Code. That is the role of the company's shareholders, backed up by the UK Listing Authority which ensures that companies comply with the disclosure requirements set out in the Listing Rules.

In 2005 the FRC carried out a review of how the 2003 Combined Code was being implemented and its impact on listed companies and shareholders. Although corporate governance codes have existed in the UK since 1992,

this was the first occasion on which the impact of the Code as a whole had been formally reviewed.

## Methodology

The FRC held a public consultation exercise on the impact of the Combined Code between July and October 2005. Views were invited in particular on the following questions:

- is the Code having an impact on the overall quality of corporate governance in UK listed companies?
- have companies come up against any practical barriers to implementing the Code?
- how informative are the corporate governance statements in the annual reports, and has there been a change in the overall quality of disclosure?
- where companies are choosing to explain rather than comply with a particular provision, how informative are those explanations and are they being accepted by shareholders?
- has the Code had an impact on the level and quality of dialogue between boards and their shareholders?
- what impact has the Code had on smaller listed companies?

Written responses were received to the consultation document and a series of meetings held with bodies representing listed companies and shareholders. In addition the FRC analysed data on the implementation and impact of the Combined Code that has been published during 2005. A number of investor bodies and accountancy firms produce annual analyses of companies' corporate governance statements, which can be useful in understanding overall trends, but these reports usually only look at the largest listed companies. The FRC therefore commissioned additional research on the implementation of the Code among small listed companies.

## The main findings of the review

Overall the response from companies and shareholders was positive. It was the overwhelming view of

respondents to our consultation exercise that there has been an improvement in the quality of corporate governance among listed companies since the introduction of the revised Combined Code in 2003. This was consistent with the findings of a survey of investors carried out for the FRC earlier in 2005 which found that 94% of investors had confidence in UK corporate governance and 74% felt it had improved in recent years.

It appears that most companies are properly adopting the 'comply or explain' approach, and where comparative data is available it shows that an increasing number of companies are choosing to apply the majority of Code provisions. There is currently no data available on the extent to which explanations made by companies are being accepted by shareholders, but most investors that responded to the review reported that they consider explanations on their merits, and many companies confirmed that this was the case in their experience.

Investors considered that the overall quality of disclosure in annual reports has improved noticeably over the last couple of years, although they saw scope for corporate governance statements to become more informative still.

Both companies and investors reported that the dialogue between boards and their main shareholders was more constructive than it had been a couple of years previously. Surveys conducted by two of the UK's main investor representative bodies found that fund managers have committed more resources to engagement with companies over the last two years, and voting levels at AGMs are increasing. This is welcome news as the success of the 'comply or explain' approach to corporate governance relies on constructive engagement between boards and investors.

While the findings of the review were broadly encouraging, a number of issues were identified that have the potential to undermine the effectiveness of the Combined Code and the 'comply or explain' approach and will need to be kept under review. These include:

- the cumulative burden of new compliance requirements on listed companies, and the impact on the role of the board.

Some companies raised concerns about the level of resources needed to implement some provisions of the Code, although others pointed out that the 'comply or explain' was in general less costly than more prescriptive forms of regulation. Concern about implementation costs was particularly an issue for smaller companies, and was frequently linked to a broader concern about the cumulative impact of regulation and the amount of the board's time now being spent on compliance rather than strategic issues.

- the ability of listed companies to recruit non-executive directors.

The Combined Code recommends that at least half of the members of the board be independent non-executive directors, and that they take the lead role on board committees (in particular the audit and remuneration committees). The perceived difficulty of recruiting sufficient independent non-executive directors to meet these recommendations in the Code was raised by some respondents, who considered that the increased workload expected of non-executive directors and concerns about their potential exposure to liability and reputational risk had made some individuals less willing to serve on boards of listed companies.

The review found no objective evidence that there are systemic difficulties in recruiting non-executive directors - the available data suggests that the total number of non-executive directors has continued to increase both in absolute terms and as a percentage of board members – but this clearly needs to be monitored. If it were the case that well-qualified individuals were unwilling to act as non-executive directors that could reduce the overall quality of corporate governance.

Some companies reported that they had experienced particular difficulties in finding suitably qualified candidates willing to serve as the audit committee member with "recent and relevant financial experience", as recommended by the Combined Code. It was considered that this was in part because candidates were drawing parallels with the statutory requirement





in the US for companies to identify a named individual as the ‘financial expert’, which was felt to have increased those individuals’ potential exposure to liability. It is possible that the new European requirements in the 8<sup>th</sup> Company Law Directive – which require all listed companies to have at least one member of the audit committee with “competence in accounting or auditing” – may also have an impact here.

- **the quality of explanations provided by companies and the willingness of investors to accept explanations.**

While considering that explanations provided by companies in the annual reports had become more informative, investors commented that many explanations were still written in general terms rather than setting out why the company’s specific circumstances had led it to follow that course of action. It is clear that an explanation is more likely to be accepted when it is company-specific and, when appropriate, has been discussed in advance with shareholders.

In turn, some companies continue to be critical of some investors and voting advisory services for a perceived ‘box-ticking’ approach to the Code, treating it as a set of rules that must be followed. Whether or not this perception is fair, it appears that some companies are reluctant to run the perceived risks of explaining and, consequently, may tend to default to compliance regardless of whether that is appropriate in their particular circumstances.

The FRC encourages all companies to adopt the governance practices that are most appropriate to their particular circumstance. It is recognised that companies will be more comfortable following practices other than those set out in the Code when they are persuaded that shareholders and their advisers are willing in principle to accept explanations. Many investors are already doing so, and it is hoped that the experience of the most recent reporting round will provide some reassurance to companies. However, companies cannot assume that any explanation will

be acceptable, and should aim to demonstrate to their shareholders that they are applying the principles of the Code through their chosen governance practices.

- **the impact on smaller listed companies.**

In its response to the review the Quoted Companies Alliance, which represents many smaller listed companies in the UK, commented that “overall, it is our impression that there have not been any very major insurmountable difficulties in implementing the new Code”. However, some of the issues identified in this report can be more pronounced for smaller listed companies. For example, the resources required to follow the provisions of the Code are proportionately higher and investors are less likely to keep up an ongoing dialogue with companies that are a relatively less significant component of their investment portfolio, with the result that smaller companies can feel under more pressure to comply rather than explain.

Good governance is as important for small companies as it is for large ones, but appropriate governance practices may differ. Some of the investors that responded to the public consultation stated that they take the size of the company into account when assessing how it has implemented the Combined Code, as recommended in the preamble to the Code, and the FRC encourages other investors to do the same.

#### **Possible amendments to the Code**

In light of the progress that has been made since 2003, and the need for the revised Code to be given time to bed down, most companies and investors that participated in the review considered that major changes to the Code were neither necessary nor appropriate. The FRC shared this view, and has therefore only proposed very limited amendments to the Code.

The main changes that we have proposed are:

- To amend the provisions of the Code relating to the composition of the remuneration committee to enable the company chairman to sit on the committee where

he or she was considered independent on appointment. Many companies and some investors argued that allowing the chairman to sit on the remuneration committee would ensure that performance incentives and other elements of the remuneration policy were properly aligned with the company's strategic objectives.

- To provide shareholders voting by proxy with the option of consciously withholding their vote. While not an option that is likely to be used frequently, some investors see this as a means of communicating their reservations about a particular resolution whilst not going as far as voting against the resolution. It has been described as the equivalent of a 'yellow card' in football. This is increasingly standard practice in the UK – over 90% of the 100 largest listed companies offered this option in 2005 – and the proposal is that the Code should reflect market practice.

Consultation on these proposals closed at the end of April and the results will be announced in June. Any changes to the Code will apply to financial years beginning on or after 1 November 2006.

### Conclusions

Overall I believe our recent review has provided a strong endorsement of the 'comply or explain' approach to corporate governance. The Combined Code and its predecessors have contributed to improvements in the overall standard of corporate governance in UK listed companies, and the flexibility allowed under 'comply or explain' is an important factor in its success.

That said, the Code is not working perfectly and we need to continue to try to improve the mechanics of 'comply or explain', perhaps particularly for smaller companies. We also need to be aware of emerging concerns such as the cumulative impact of regulation and the perceived impact on people's willingness to serve as independent directors. ◀

#### Sir Christopher Hogg

FRC Chairman

Sir Christopher Hogg is the Chairman of the Financial Reporting Council (FRC), the UK's independent regulatory body responsible for promoting confidence in corporate reporting and governance, including through the British Combined Code.



# Kontakt

Vid frågor eller kommentarer till Kollegiet för svensk bolagsstyrning, välkommen att ta kontakt med:

## **Hans Dalborg (ordförande)**

Nordea  
105 71 Stockholm  
Telefon 08-614 78 01  
E-post: [hans.dalborg@nordea.com](mailto:hans.dalborg@nordea.com)

## **Lars Otterbeck (vice ordförande)**

Hakon Invest  
Box 1508  
171 29 Solna  
Telefon 070-510 00 36  
E-post: [otterbeck@telia.com](mailto:otterbeck@telia.com)

## **Per Lekvall (sekreterare)**

Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning  
Box 160 50  
103 21 Stockholm  
Telefon 08-506 126 06,  
070-751 90 99  
E-post: [per.lekvall@bolagsstyrningskollegiet.se](mailto:per.lekvall@bolagsstyrningskollegiet.se)

# KOLLEGIET FÖR SVENSK BOLAGSSTYRNING

Box 16050 | 103 21 Stockholm

[www.bolagsstyrningskollegiet.se](http://www.bolagsstyrningskollegiet.se)

Årsrapporten är producerad i samarbete med:

**HALLVARSSON & HALVARSSON**

A MEMBER OF THE FD INTERNATIONAL NETWORK