

KODBAROMETERN 2005-2006

Attitydmätningar om förtroende för koden och svensk bolagsstyrning

Sammanfattning

Kodbarometern är en regelbundet återkommande undersökning av attityder till koden och svensk bolagsstyrning. Syftet är att mäta uppfyllelsen av kodens övergripande mål att bidra till att höja kvaliteten på svensk bolagsstyrning och därigenom stärka förtroendet för de börsnoterade bolagen.

Kodbarometern består av två delundersökningar, en avseende den svenska allmänheten och en avseende ledande aktörer på kapitalmarknaden. De senare utgörs av styrelseordföranden och verkställande direktörer i kodtillämpande bolag, privata och institutionella ägare på börsen samt rådgivare och ”intermediärer” mellan dessa i form av kapitalförvaltare, analyschefer och corporate finance-chefer.

Hittills har två undersökningar genomförts, hösten 2005 och hösten 2006. Resultatet av undersökningen avseende Allmänheten var i korthet följande.

- Totalt över samtliga delgrupper är förtroendet för att de svenska börsbolagen sköts i den aktiesparande allmänhetens intresse svagt positivt i flertalet undersökta avseenden. Det främsta undantaget är hanteringen av bolagsledningarnas ersättningar, där förtroendet är starkt negativt.
- I samtliga avseenden utom det sistnämnda skiljer sig attityderna tydligt beroende på graden av aktivitet som aktiesparare, från klart positiv övervikt för direktägare av börsaktier till i huvudsak negativ övervikt för personer som endast äger aktier via fonder eller inte äger aktier eller fonder alls. Attityderna till sättet att hantera ersättningar till bolagens ledningar är i stort sett lika negativa i samtliga delgrupper.
- Från 2005 till 2006 har en väsentlig förbättring av förtroendet skett i samtliga avseenden utom hanteringen av bolagsledningarnas ersättningar. Denna tendens är starkare ju mer aktivt aktiesparande intervjupersonerna uppvisar.

Resultatet avseende Kapitalmarknaden kan sammanfattas enligt följande.

- Övergripande är förtroendet för bolagsstyrningen i svenska börsbolag starkt, både i absoluta termer och i jämförelse med andra länder. Dock finns tendenser till försämring av förtroendet från 2005 till 2006, mest påtagligt hos ägare men också märkbart bland SO/VD i kodbolag. Däremot uppvisar gruppen Övriga kapitalmarknadsaktörer ett starkt förtroende i dessa avseenden (dock från klart lägre nivåer än de övriga grupperna).
- I jämförelse med dessa resultat är inställningen till kodens betydelse för svensk bolagsstyrning, liksom för bolagen och deras riskkapitalförsörjning, mer avvaktande, dock klart på den positiva sidan. Här finns också tydliga tendenser till positiv förändring från 2005 till 2006. Detta gäller samtliga tre avseenden som undersökts och i stort sett genomgående för samtliga delgrupper.
- Samtliga dessa förändringstendenser är dock svaga, och ytterligare mätningar krävs innan några säkra slutsatser kan dras.

1. Inledning

1.1 Kodens bakgrund och syfte

I december 2004 presenterades den svenska koden för bolagsstyrning. Från den 1 juli 2005 skall koden enligt börsens regler tillämpas av alla större börsbolag. För närvarande tillämpas koden av ca 100 bolag.

Koden utvecklades av den s.k. Kodgruppen, en gemensam arbetsgrupp för den dåvarande statliga Förtroendekommissionen och ett antal organisationer och organ i det privata näringslivet. Bakgrunden till Förtroendekommissionens intresse av att utveckla en kod för bolagsstyrning var det låga, och sedan mitten av 1990-talet ytterligare försämrade, förtroende för de större bolagen hos den svenska allmänheten som hade konstaterats i kommissionens undersökningar. En viktig delorsak till det låga förtroendet var enligt kommissionens bedömning svag bolagsstyrning i flera börsnoterade bolag, och tillkomsten av en svensk kod ansågs kunna bidra väsentligt till att vända denna utveckling. Även från det privata näringslivets sida fanns en oro för det försämrade förtroendeläget och att det kunde leda till långtgående och inflexibel lagstiftning som riskerade att hämma näringslivets effektivitet. En kod inom ramen för den svenska självregleringen sågs som en bättre lösning, särskilt som koder av liknande slag hade tillkommit i flertalet länder inom EU och andra delar av världen.

Mot denna bakgrund angav Kodgruppen som kodens övergripande syfte att bidra till en förbättrad bolagsstyrning av i första hand de börsnoterade bolagen, men på sikt även bredare i näringslivet. Därigenom ansågs förtroendet för bolagens sätt att fungera kunna stärkas hos såväl allmänheten som den svenska och internationella kapitalmarknaden, vilket i sin tur vore ägnat att främja bolagens försörjning av riskkapital och därmed stärka det svenska näringslivets effektivitet och dynamik.

1.2 Uppföljning av kodens måluppfyllelse

Sedan våren 2005 svarar Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning för förvaltning och fortsatt utveckling av koden. Kollegiet följer upp måluppfyllelsen för koden på i huvudsak två vägar.

På det *praktiskt/operativa* planet genomför Kollegiet årliga undersökningar av hur bolagen har tillämpat koden, vilka avvikelser som därvid gjorts från enskilda regler, hur dessa motiverats m.m. Vidare upprätthåller Kollegiet en fortlöpande dialog med bolagen som praktiskt använder koden och kapitalmarknadens aktörer inom och utom landet genom seminarier och arbetsmöten av skilda slag. Syftet med dessa aktiviteter är att få ett konkret och handfast underlag för överväganden om modifieringar och framtida förändringar av koden.

Som ett instrument för att mäta uppfyllelsen av kodens mer *övergripande/strategiska* mål har Kodbarometern utvecklats. Den är upplagd som en serie återkommande mätningar med från gång till annan identisk metodik. Detta grundas på det undersökningsmetodologiska förhållandet att det är väsentligt svårare och mer osäkert att fastställa absoluta nivåer för människors attityder och uppfattningar än trendmässiga förändringar av dessa. Ofta är det också viktigare för det underliggande syftet att kunna påvisa riktning och styrka i förändringar än att fastställa absoluta nivåer.

1.3 Kodbarometern

Kodbarometern består av två delundersökningar, en avseende den svenska allmänheten och en avseende ledande aktörer på den svenska kapitalmarknaden.

Undersökningen avseende allmänheten syftar till att mäta förtroendet för hur de börsnoterade bolagen sköts hos särskilt den aktiesparande allmänheten. Enligt Unga Aktiesparares undersökning hösten 2006 ägde totalt 77 procent av vuxna svenskar aktier indirekt via fonder (inkl. PPM-fonder). Exklusive PPM-fonder var andelen 51 procent, medan direktägande av börsaktier uppgick till 34 procent. Den svenska allmänheten har således ett starkt direkt eller indirekt ägarintresse i de börsnoterade bolagen. Förtroendet i det svenska samhället för att bolagen sköts i ägarnas intresse har därför stor betydelse för deras möjlighet att långsiktigt attrahera allmänhetens sparkapital.

Undersökningen avseende kapitalmarknaden är riktad dels mot bolagen som tillämpar koden, dels mot privata och institutionella ägare, kapitalförvaltare, analytiker m.fl. som avnämare av bolagens rapportering om bolagsstyrning. Förtroendet hos dessa aktörer för att bolagen sköts i ägarnas intresse betingar givetvis i hög grad deras intresse av att investera i bolagen. De institutionella ägarna företräder till stor del allmänhetens ägarintresse på börsen genom att förvalta deras pensioner, fondandelar m.m., varför även de är beroende av allmänhetens förtroende för de börsnoterade bolagen för sin verksamhet.

Kodbarometern genomfördes första gången hösten 2005, dvs. när koden hade börjat tillämpas men innan de första bolagsstyrningsrapporterna hade avgivits. Syftet var att få en s.k. nollmätning som utgångspunkt för jämförelse med efterföljande mätningar. Nästa mätning genomfördes vid samma tidpunkt 2006. Det är resultatet av dessa två mätningar som redovisas i denna rapport. Nästa mätning är planerad att genomföras hösten 2007.

2. Delundersökning Allmänheten

2.1 Teknisk beskrivning

Undersökningsmetod

Undersökningen har genomförts som telefonintervjuer inom ramen för Sinovate Temos rullande s.k. telefonomnibus. Första året genomfördes undersökningen tillsammans med Aktiefrämjandets årliga undersökning av aktieäggande i Sverige, vilket inte skedde 2006. Intervjuerna genomfördes båda åren inom perioden 20-29 november.

Målgrupp och urval

Målgruppen för undersökningen är vuxna svenskar, 16 år eller äldre, uppdelat på tre kategorier avseende grad av aktieäggande:

- Direktägare av aktier i svenska börsbolag (kan även äga fondandelar m m).
- Ägare av aktiefondandelar men ej aktier direkt.
- Ej ägare av aktier eller aktiefondandelar.

Urvalet har skett genom telefonurval. Antalet genomförda intervjuer var:

2005: 1.535 personer

2006: 1.038 personer

Den socioekonomiska sammansättningen av urvalet 2006 framgår av bilaga 1. Dess fördelning på de tre kategorierna av aktieäggande var följande:

Direktägare av aktier	322	31 %
Ägare av fonder men ej aktier	405	39 %
Ej ägare av aktier/fonder	311	30 %
	-----	-----
Totalt	1.038	100 %

Dessa siffror stämmer väl med resultatet av Unga Aktiesparares undersökning enligt ovan. Det erhållna urvalet är således i detta avseende rimligt representativt för den bakomliggande målgruppen.

Statistisk osäkerhet

Undersökningen är en urvalsundersökning och således behäftad med statistisk osäkerhet beroende på urvalens storlek.

Med den tillämpade urvalsmetoden och urval om ca 1.000 personer kan den statistiska osäkerheten på konfidensnivå 90% för skattningar av enskilda procenttal på omkring 25 eller 75% beräknas till ca +/- 2 procentenheter. Vid delgrupper om 250 personer blir osäkerhetsintervallet ca +/- 4 procentenheter.

Vid skattning av medeltal på de använda skattningsskalorna kan motsvarande osäkerhetsintervall beräknas till +/- 0,075 skalsteg (motsvarande siffra för 2005 var +/- 0,06 skalsteg till följd av den då större urvalsstorleken.) För delgrupper på omkring en fjärdedel av hela urvalet fördubblas detta osäkerhetsmått.

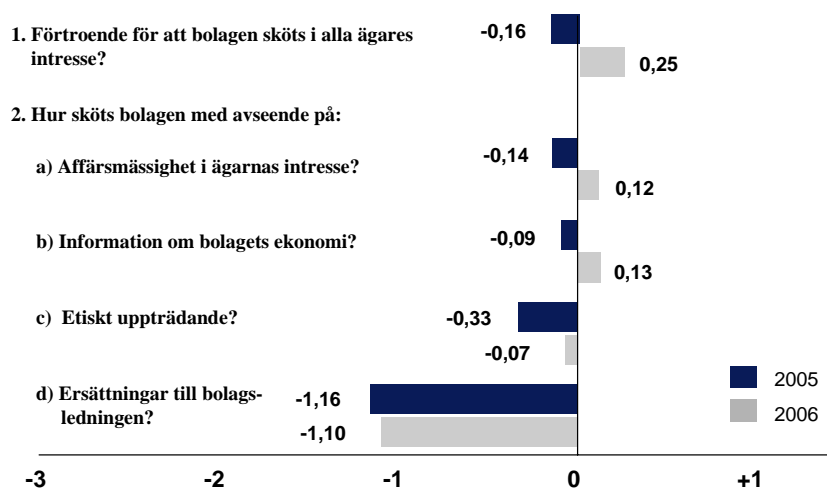
För skattning av skillnader mellan medeltalsvärden från 2005 till 2006 blir motsvarande osäkerhetsmått ca 0,10 skalsteg, dvs mindre förändringar än så kan inte anses ”statistiskt säkerställda” på den valda konfidensnivån.

dock genomsnittligt drygt 80 procent av de tillfrågade ansett sig kunna besvara frågorna. Det kan också noteras att Fråga 1, som syftar till att belysa den mest grundläggande frågeställningen i undersökningen, besvarats av 97 procent av de tillfrågade.

2.2 Förändringar av attityder 2005-2006

I detta avsnitt redovisas medelvärden av svaren för respektive fråga 2005 och 2006, totalt för samtliga svarande samt uppdelat på de olika delgrupperna.

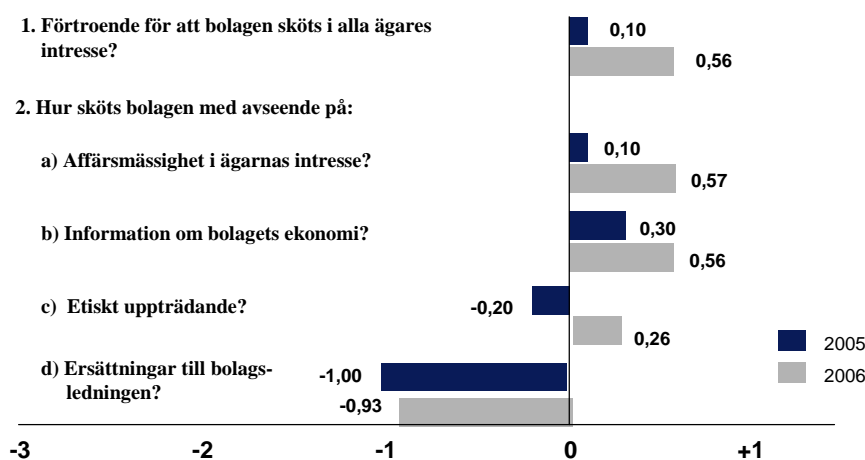
Totalt över samtliga delgrupper



Som framgår av diagrammet har attityderna förbättrats för samtliga frågor. För den grundläggande frågan om förtroende för hur bolagen sköts generellt har medelvärdet höjts från $-0,16$ till $+0,25$, en klart signifikant förbättring. Även värdena för Fråga 2a och 2b har gått från negativ till positiv totalbalans, och även dessa förändringar är statistiskt klart signifikanta.

Däremot är värderingarna fortfarande negativa för både bolagens etiska uppträdande och bolagsledningarnas ersättningar, de senare kraftigt negativa både 2005 och 2006.

Delgrupp Aktieägare

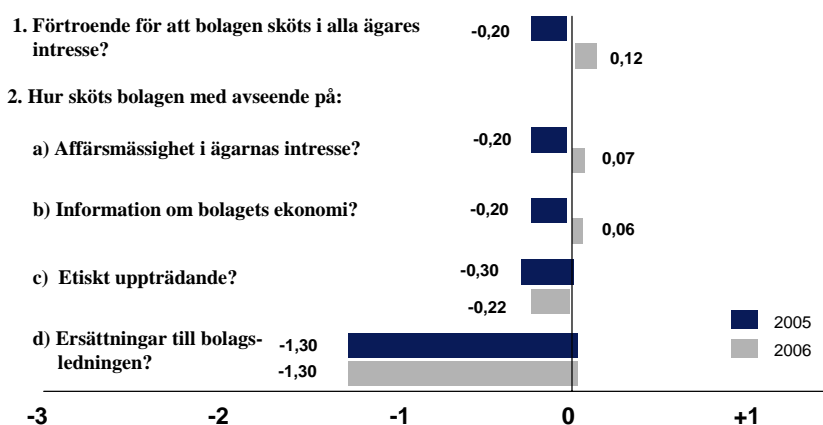


Detta är den grupp där förbättringarna är mest uttalade, och resultaten för samtliga frågor utom den om ledningarnas ersättningar nu är klart på den positiva sidan. Detta är särskilt tillfredsställande som

det är den delgrupp i undersökningen som kan förutsättas vara mest insatt i de aktuella frågorna och följa utvecklingen inom svensk bolagsstyrning med störst intresse.

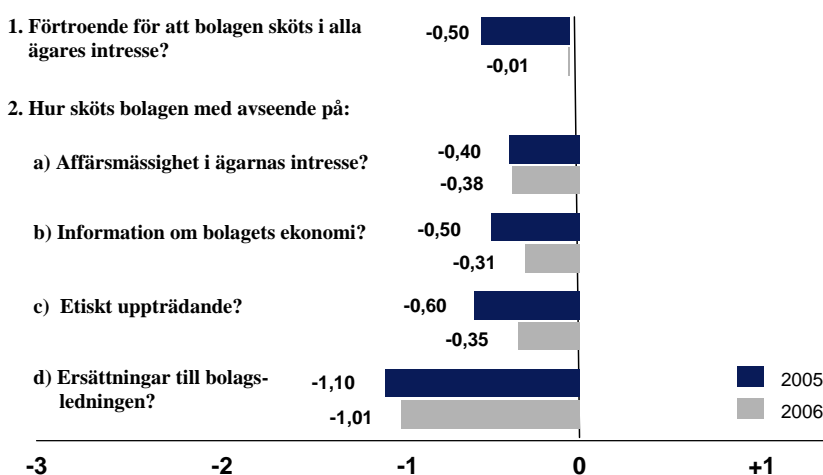
När det gäller ersättningar till bolagsledningarna är dock även denna grupp kraftigt negativ på i stort sett samma låga nivå som förra året och som för övriga delgrupper.

Delgrupp Ägare av fonder men ej aktier



För denna grupp var resultatet för samtliga frågor negativa 2005. För de tre första delfrågorna har detta förbytts i svagt positiva attityder 2006, dock fortfarande på låga nivåer. Beträffande ersättningar till ledningar är detta den mest negativa delgruppen av samtliga.

Delgrupp Ej fond- eller aktieägare

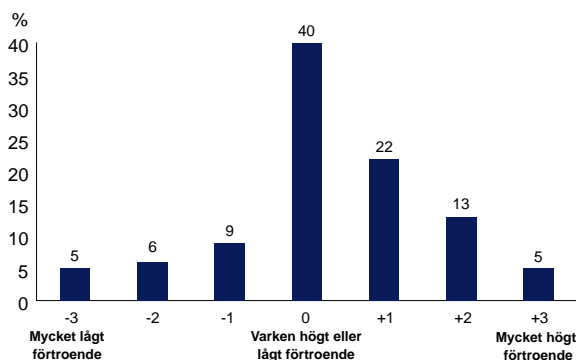


Detta är den mest negativa gruppen och attityderna i samtliga frågor ligger på den negativa sidan, även om en viss förbättring har skett sedan föregående år. Det senare gäller särskilt Fråga 1, där ökningen uppgår till ett halvt skalsteg, den tydligaste förbättringen för någon fråga över samtliga delgrupper. Däremot är synen på ledningarnas ersättningar ungefär lika konstant negativ som för övriga grupper.

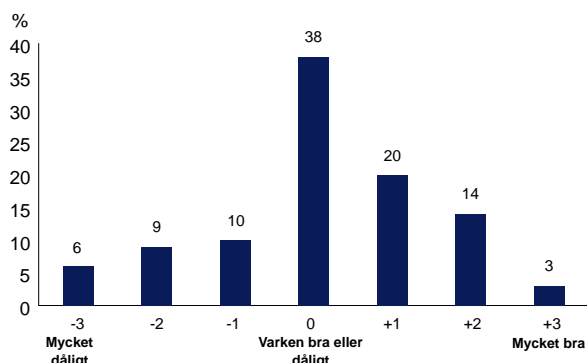
2.3 Svartsfördelningar 2006 per fråga

I detta avsnitt redovisas den procentuella fördelningen av svaren på varje fråga över den använda svarsskalan för samtliga delgrupper. Se nedanstående diagram.

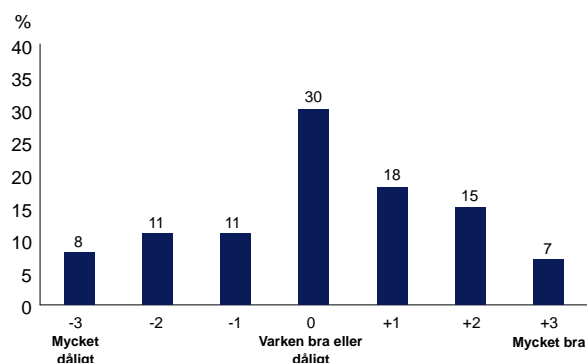
Fråga 1: Förtroende för att bolagen sköts i alla ägares intresse



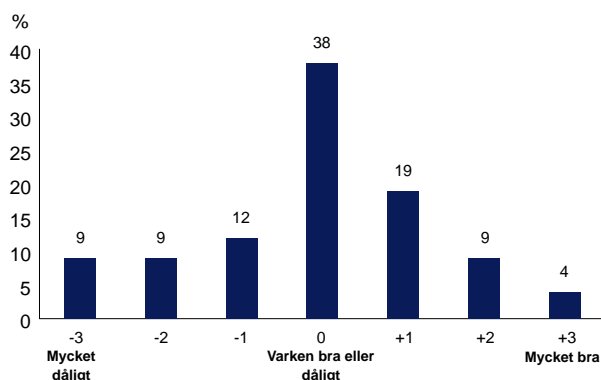
Fråga 2a: Hur sköts bolagen avseende affärsmässighet?



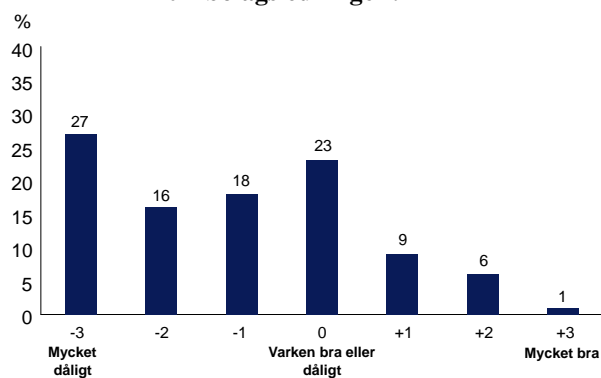
Fråga 2b: Hur sköts bolagen avseende den ekonomiska informationen?



Fråga 2c: Hur sköts bolagen i etiskt avseende?



Fråga 2d: Hur sköts bolagen avseende ersättningar till bolagsledningen?



Som framgår är svaren för flertalet frågor starkt centrerade till mitten av skalan. Detta kan antas avspegla en relativt stor osäkerhet hos många intervjupersoner om det aktuella frågeområdet. Samtidigt är svaren spridda över hela svarsskalan, och det finns för samtliga frågor ett inte obetydligt antal svar i de två ytterlighetsalternativen på båda sidor om nollstrecket.

Den enda fråga som avviker från detta mönster är Fråga 2d om bolagsledningarnas ersättningar, där det är en stark övervikt för den negativa sidan av svarsskalan med den största koncentrationen av svar till det mest negativa alternativet.

Delundersökning Kapitalmarknaden

2.4 Teknisk beskrivning

Undersökningsmetod

Undersökningen har genomförts som en skriftlig enkät, distribuerad med e-post i mitten av november 2006. Påminnelser har skickats per e-post med ytterligare uppföljning per telefon, brev och fax. Svar inkomna t.o.m. den 16 december ingår i resultatsammanställningen.

Målgrupp och urval

Målgruppen för undersökningen är befattningshavare i ledande ställning i företag och organisationer som berörs av Svensk kod för bolagsstyrning, fördelade på följande fyra kategorier:

Kategori 1 utgörs av större privata och institutionella ägare på börsen. Undersökningen omfattar de 19 största privata ägarna och de 21 största aktörerna inom den s.k. institutionssfären enligt uppgifter i publikationen *Ägarna och Makten 2006*.

Kategori 2 utgörs av övriga större kapitalmarknadsaktörer. Här ingår ägare och kapitalförvaltare utanför institutionssfären, analyschefer i banker och fondkommissionärer samt chefer för större corporate finance-enheter. De största aktörerna i respektive kategori valdes ut, totalt 50 personer.

Kategori 3 är styrelseordföranden och verkställande direktörer i de 99 bolag som enligt Stockholmsbörsens förteckning i november 2006 tillämpade koden (se bilaga 2). Ur denna population valdes slumpmässigt i första omgången 50 bolag ut att ingå i undersökningen. I ett senare steg kompletterades dessa med ytterligare 10 bolag för att uppnå totalt ca 50 genomförda intervjuer. För hälften av bolagen valdes styrelseordföranden (SO) ut att ingå i undersökningen, för övriga hälften verkställande direktören (VD). Urvalet skedde med hänsynstagande till att samma person kunde förekomma i flera bolag i båda egenskaperna.

Kategori 4 omfattar styrelseordföranden och verkställande direktörer i bolag som storleksmässigt ligger närmast under de kodtillämpande bolagen. Dessa definierades som bolag noterade vid Stockholmsbörsen med börsvärde mellan en och tre miljarder kronor den 31 september 2006. Av denna grupp om totalt 59 bolag valdes först 40, och vid ett senare tilläggsurval ytterligare 10, ut att ingå i undersökningen. På samma sätt som för Kategori 3 fördelades urvalet 50/50 mellan SO och VD i de utvalda bolagen.

Dessa urvalsprinciper innebär att undersökningarna för kategorierna 1,2 och 4 i praktiken utgör totalundersökningar av de större aktörerna inom respektive kategori. Detta innebär i sin tur att någon statistisk urvalsosäkerhet inte föreligger och att frågan om mätvärdens statistiska signifikans saknar relevans. (Detta hindrar dock inte att andra undersökningsfel kan förekomma i samma omfattning som för andra undersökningar, t.ex. snedvridning på grund av bortfall, mätfel m.m.)

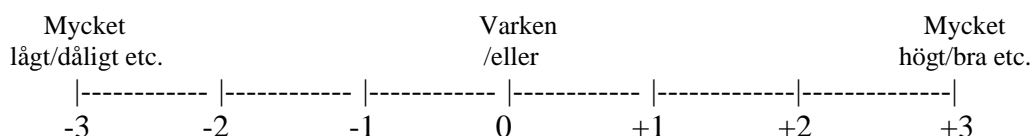
Däremot är undersökningen avseende Kategori 3 en urvalsundersökning och i princip behäftad med samma statistiska felrisker som alla sådana undersökningar. Dock är urvalet – och antalet genomförda intervjuer – så stort i relation till hela målgruppens storlek att urvalsosäkerheten även här är av begränsad betydelse i förhållande till andra felkällor i en undersökning av detta slag. Frågan om olika resultats statistiska signifikans kommer mot denna bakgrund inte att vidare beröras avseende denna delundersökning.

Frågor och svarsskalor

Följande frågor ställdes till intervjupersonerna i samtliga målgruppskategorier. De första två frågorna avser att mäta den intervjuades attityd till svensk bolagsstyrning som helhet i absoluta respektive relativa termer, medan de övriga frågorna tar sikte på vilken betydelse man tror att koden kommer att ha för bolagen och deras bolagsstyrning.

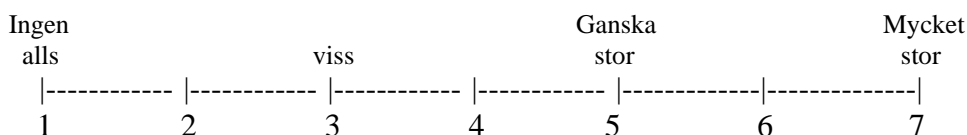
- Fråga 1. *Vilket förtroende har du för att svenska börsnoterade bolag sköts på ett sätt som överensstämmer med aktieägarnas intresse?*
- Fråga 2. *Hur anser du att bolagsstyrningen i svenska börsnoterade bolag fungerar jämfört med andra utvecklade länder?*
- Fråga 3. *Hur tror du att koden påverkar bolagsstyrningen i svenska börsbolag under åren framöver?*
- Fråga 4. *Anser du att koden i huvudsak är till fördel eller nackdel för de bolag som skall tillämpa den?*

För dessa frågor tillämpades följande svarsskala, dock med något olika formulering av ytterlighetsalternativen beroende på vilken fråga det gäller.



- Fråga 5. *Vilken betydelse tror du att koden kommer att ha för att underlätta de svenska börsbolagens försörjning av riskkapital i framtiden.*

Eftersom denna fråga är formulerad så att endast olika grader av positiva omdömen kan anges har här en svarsskala med endast positiv riktning använts:



Efter varje fråga gavs möjlighet att verbalt kommentera frågan. Ca 5-10 intervjupersoner har utnyttjat detta för respektive fråga. Slutligen ställdes följande öppna fråga, som lett till totalt 22 verbala kommentarer. Dessa återges i anonymiserad men i övrigt oredigerad form i bilaga 3.

- Fråga 6. *Övriga kommentarer till Svensk kod för bolagsstyrning och dess tillämpning? Här nedan har du möjlighet att lämna både specifika och mer övergripande synpunkter. Du kan också kommentera Kollegiets aktiviteter.*

Svarsfrekvens och bortfall

Av bruttourvalet i 2006 års undersökning om totalt 200 personer över samtliga målgruppskategorier lyckades man inte nå 29 personer, bland annat till följd av att personen ifråga hade lämnat den aktuella befattningen och således inte längre ingick i målgruppen. Nettourvalet blev således 171 personer. Av dessa kunde 116 intervjuer genomföras, dvs. bortfallet blev totalt 55 personer eller 32 procent. Detta fördelar sig på de olika kategorierna av intervjupersoner enligt följande.

Kategori	Brutto- urval	Returer	Netto- urval	Svar	Svarsfrekvens	
					2006	2005
Ägare	40	- 5	35	27	77 %	46 %
Övriga kap.markn.aktörer	50	- 4	46	21	46 %	44 %
SO Kodbolag	30	- 7	23	14	61 %	56 %
VD Kodbolag	30	- 5	25	19	76 %	53 %
Totalt exkl Ej kodbolag	150	- 21	129	81	63 %	49 %
SO Ej kodbolag	24	- 6	18	13	72 %	--
VD Ej kodbolag	26	- 2	24	22	92 %	--
Totalt alla kategorier	200	- 29	171	116	68 %	

Svarsfrekvensen över samtliga kategorier blev således 68 procent. Detta får anses vara en relativt god siffra för den här typen av undersökningar. Om man bara ser till undersökningen exklusive gruppen Ej kodbolag blev svarsfrekvensen 63 procent, vilket är en lägre men fortfarande tolerabel nivå. Den innebär också en väsentlig förbättring från föregående år då motsvarande siffra var 49 procent. Båda åren är det främst kategorin Övriga kapitalmarknadsaktörer som drar ned den totala svarsfrekvensen.

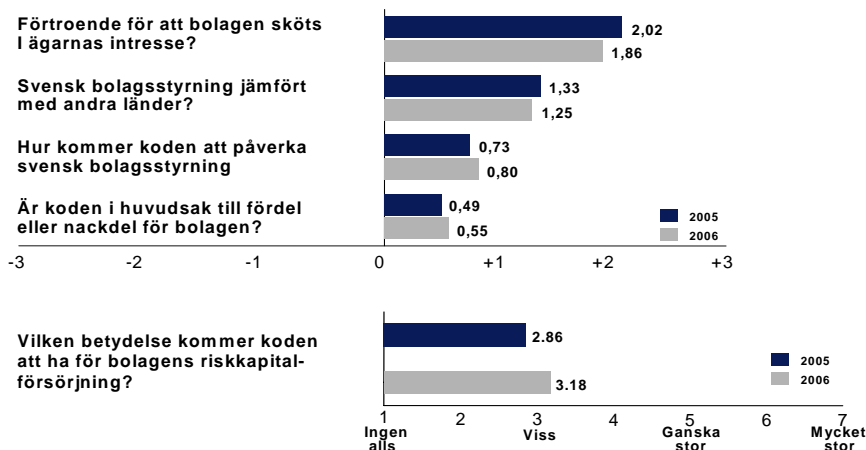
2.5 Resultat

I diagrammen nedan redovisas medelvärden av erhållna svar på de använda skattningsskalorna, totalt samt per målgruppskategori, för undersökningarna 2005 och 2006. Vidare redovisas i något redigerad form de verbala kommentarer som avgetts på respektive fråga. Följande koder har därvid använts för att ange från vilken målgruppskategori kommentaren härrör:

- Ä = Ägare, privat eller institutionell
- K-S = Styrelseordförande i kodbolag
- K-V = VD i kodbolag
- E-S = Styrelseordförande i ej kodbolag
- E-V = VD i ej kodbolag
- Ö = Övrig kapitalmarknadsaktör

I bilaga 4 återfinns mer detaljerade redovisningar av svarsfördelningar per fråga.

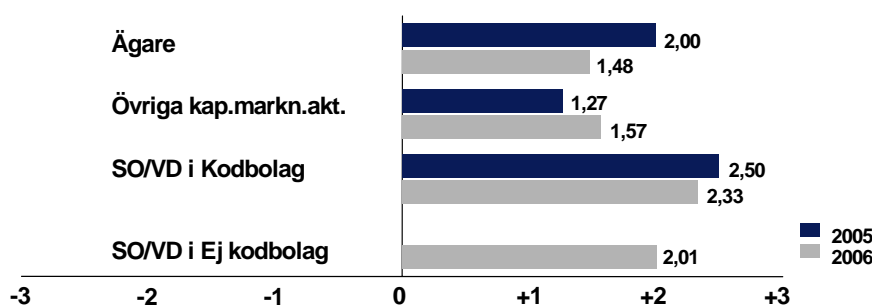
Samtliga kategorier (exkl. SO/VD i Ej kodbolag)



Som framgår är förtroendet generellt högt såväl för att bolagen sköts i ägarnas intresse som – dock något lägre – för svensk bolagsstyrning jämfört med andra länder. I båda dessa avseenden har emellertid förtroendet försämrats något från 2005 till 2006. Detta kan bland annat antas avspegla den ökade debatt som förts om kvaliteten i svensk bolagsstyrning, absolut och i relation till andra länder.

I jämförelse med dessa resultat är tilltron till kodens nytta för bolagen och deras bolagsstyrning mer avvaktande, dock fortfarande klart på den positiva sidan. Här har också attityderna förbättrats något från 2005. Detta gäller även frågan om kodens betydelse för bolagens riskkapitalförsörjning, där inställningen visserligen är ganska sval men har förbättrats något från 2005.

Fråga 1 per målgruppskategori



KOMMENTARER

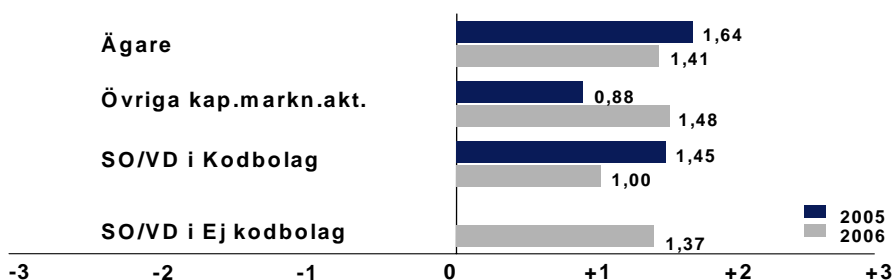
- Ä Svårt att generalisera, många bolag sköts bra men inte alla
- Ä Endast i dominerande ägarnas intresse
- Ä Svårt att dra alla över en kam. Det finns många bolag som jag har stor förtroende för, dvs att de sköts med ägarnas bästa främst. Kvaliteten varierar dock kraftigt - det finns ett litet C-lag, ett litet A-lag och ett stort B-lag. De viktigaste frågorna är riskberedskap, kapitalstruktur och att alla aktieägares intresse tillvaratas.
- E-S Ledningarna kräver för höga ersättningar samtidigt som allt görs för att hålla ner lönekostnaderna för övriga. Ohållbart i längden
- E-S Variationen mellan bolag är mycket stor
- E-S Svenska bolag är lönsamma och i ett internationellt perspektiv mycket genomlysta.

Som framgår av diagrammet är förtroendet för att bolagen sköts i ägarnas intresse störst bland kodbolagens styrelseordföranden och VD:ar och, särskilt 2006, klart lägre hos ägare och övriga kapitalmarknadsaktörer. SO/VD i Ej kodbolag, som endast ingått i undersökningen 2006, hamnar däremellan. De främsta förändringarna från 2005 till 2006 är ett tydligt försämrat förtroendet hos ägare och en – något mindre uttalad – förbättring hos övriga kapitalmarknadsaktörer.

Om man särskiljer delgrupperna SO och VD (vilket inte visas i diagrammet men framgår av det bakomliggande siffermaterialet; se tabellbilaga 3) är skillnaderna marginella inom gruppen Kodbolag. Däremot finns en klar diskrepans i gruppen Ej kodbolag med SO väsentligt mer kritiska än VD – genomsnittsvärden 1,73 respektive 2,18.

De verbala kommentarerna handlar bland annat om att det finns en stor spridning mellan bolagen och därför är svårt att uttala sig generellt, men också om att det finns brister i viktiga avseenden i bolagens bolagsstyrning.

Fråga 2 per målgruppskategori



KOMMENTARER

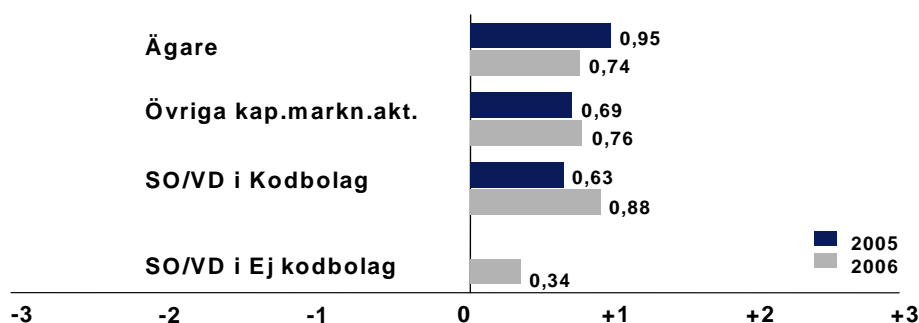
- Ä Bra med särskilt tydlig rollfördelning ägare-styrelse-ledning och med stort inslag av självreglering. Dock behöver svenska bolag underlätta för ägare att utöva sina rättigheter genom att förenkla rösningsförfarandet.
- Ä Koden har precis implementerats, och det tar litet tid innan den satt sig.
- Ä Svårt att dra "utvecklade länder" över en kam. Sverige är sämre än UK men bättre än Italien och Norge. En av de stora bristerna är att koden hanteras främst av bolagsjurister. Stor fantasilöshet när det gäller att prestera bolagsstyrningsrapporter över miniminivån.
- Ö Men däremot inte bra i absoluta termer.
- K-V Relativt stort inslag av självreglering.
- E-V Bra dialog och ofta samsyn. A-aktier drar dock ned omdömet.

Även avseende synen på svensk bolagsstyrning jämfört med andra länder har ägare, och i ännu högre grad SO/VD i kodbolag, blivit mer kritiska från 2005 till 2006 medan gruppen Övriga kapitalmarknadsaktörer blivit väsentligt mer positiva. Det är svårt att finna någon enkel förklaring till dessa skillnader. Att attityderna i vissa grupper försämrats kan vara en konsekvens av den ökade uppmärksamhet som ägnats frågan om svensk bolagsstyrning i ett internationellt perspektiv under det gångna året med bl.a. rapporter om låga betyg för svenska bolag i internationella s.k. corporate governance ratings. Däremot är det svårt att se någon enkel förklaring till att attityderna i gruppen Övriga kapitalmarknadsaktörer så påtagligt skulle gå i motsatt riktning.

Om man även här särskiljer SO och VD i Kodbolagen visar det sig att nästan hela förbättringen härrör från VD-gruppen, som höjt sin värdering från 0,71 till 1,25, medan SO-gruppen endast uppvisar en svag förbättring. Bland Ej kodbolagen är SO även i denna fråga väsentligt mer kritiska än VD – medelvärde 1,08 jämfört med 1,60.

I de verbala kommentarerna framhålls såväl positiva som negativa drag i svensk bolagsstyrning. Vidare finns en kommentar där svensk bolagsstyrning placeras på en skala i ett internationellt perspektiv och där kommentatorn förefaller efterlysa en mindre formalistisk tillämpning av koden.

Fråga 3 per målgruppskategori



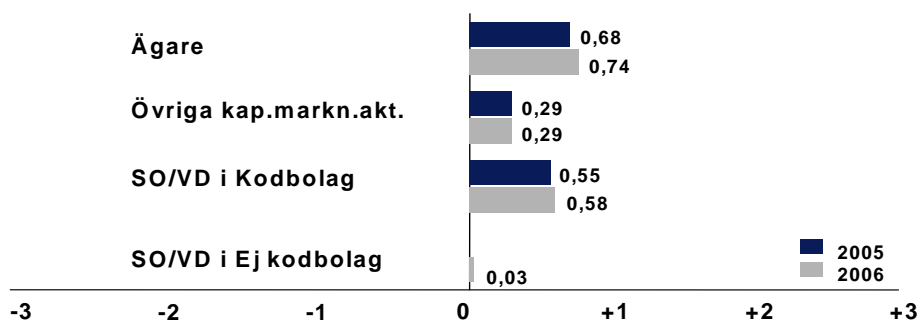
KOMMENTARER

- Ä Det går inte att skriv en manual för god bolagsstyrning som leder våra bolag till att lyckas bättre. Svensk industri är i ett internationellt perspektiv mycket framgångsrik. För mycket styrelsetid till formalia kan snarare stjälpa än hjälpa.
- Ä Enbart diskussionen om koden har påverkat bolagen positivt. Dock får kraven ej överdrivas
- Ä Om koden tillämpas rätt kommer den att vara ett bra verktyg för bolagen att skapa en genomtänkt styrning av bolaget som också är lätt att kommunicera.
- Ä Det finns bolag som redan innan koden var mycket framstående. Dessa påverkas knappast. För de övriga är det en klar förbättring.
- K-V Kodifierar existerande regler (ABL m fl) varför den tydliggör svenska regler/svensk sed snarare än revolutionerar dessa.
- E-S Man måste dock akta så att administrativa rutiner ej blir för betungande.
- E-S Återigen stor variation. Delar av koden har stor positiv verkan medan andra delar är negativa.
- E-V Nu är koden på plats och kommer att utvärderas.

När det gäller tilltron till kodens möjlighet att påverka bolagsstyrningen ligger värderingarna generellt lägre än för synen på svensk bolagsstyrnings kvaliteter, dock fortfarande klart på den positiva sidan. Här ser man också en tydlig uppgång 2005-2006 för gruppen SO/VD i Kodbolag och en viss förbättring även bland Övriga kapitalmarknadsaktörer. Det är framförallt VD-gruppen som höjt sin tidigare mycket svala inställning från 0,28 till 0,84, medan SO ligger kvar på ungefär samma nivå som 2005.

Gruppen Ägare uppvisar däremot en minskad tilltro till kodens positiva effekter på bolagsstyrningen. Här avviker också gruppen Ej kodbolag i negativ riktning från övriga grupper på ett mer markerat sätt än tidigare.

Fråga 4 per målgruppskategori



KOMMENTARER

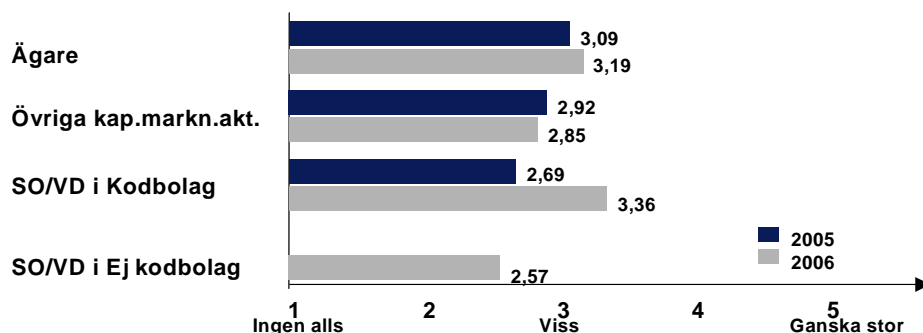
- Ä Bolagen – och marknaden – har fått en ny och gemensam referensram i koden. Detta är positivt och innebär samtidigt att Sverige nu ansluter sig till de övriga länder som redan har en kod. Även om Sverige varit tidigt ute, jämfört med andra länder, med ägarpolicies framtagna av ägarinstitutioner och Aktiespararna 1993-97 är det bra att det nu finns en svensk kod. Den ersätter dock inte ägarpolicies som tas fram av olika ägare.
- Ä Den nackdel som finns är av kortsiktig natur. Efter första året blir processen enklare.
- Ö Extremt dyrt. Billigare att inte vara på börsen. För mycket detaljreglering.
- E-V De goda delarna skulle tillämpas även utan kod. Risker på byråkratisidan. Stor nackdel när krav på intyg, dokument eller liknande uppställs samtidigt som de som intyggar (typ revisorer) får friskriva sig ”in absurdum”.

I detta avseende är synen på koden ytterligare skeptisk, särskilt bland Övriga kapitalmarknadsaktörer. Det kan synas förvånande att denna grupp, som i stor utsträckning fungerar som rådgivare och ”intermediärer” mellan ägarna och bolagen, har så markant lägre tilltro till nytta av koden för bolagen än de två senare kategorierna. Några större förändringar från 2005 till 2006 kan här heller inte påvisas. Inte heller finns några nämnvärda skillnader mellan kodbolagens SO och VD i detta avseende.

Slutligen uppvisar gruppen Ej kodbolag en ytterligare skeptisk inställning till koden med ett genomsnittsvärde nära noll. Även här är skillnaden mellan SO- och VD-grupperna marginell.

De verbala kommentarer som ges går i skiftande riktning, från relativt positiva till klart kritiska.

Fråga 5 per målgruppskategori



KOMMENTARER

- Ä I en positiv marknad är betydelsen ringa. Den riskbegränsning som koden kan medföra ger effekt först när marknaden är negativ eller när ett specifikt företag får problem.
- Ä Underlättar att förstå svensk bolagsstyrning, ökar transparensen.
- Ä Välskötta bolag kommer alltid att kunna attrahera nytt kapital, på samma sätt som bolag kunna er hålla kapital innan koder tillkom. Koder och ägar-guidelines kan dock bidra till att historiskt mindre välskötta bolag blir bättre skötta genom bl a god vägledning, vilket i sin tur kan leda till att bolagen åsätts en högre värdering och kan attrahera nytt kapital lättare.
- Ö Det är en nödvändighet att ha en kod för att vara accepterade internationellt.
- K-V Flertalet utvecklade ekonomier har en kod idag.
- K-V Sverige hamnar som land med orätt lågt vad gäller CG rating. Koden kan höja anseendet.
- E-S Ger litet mer öppenhet i bolagets affärer.
- E-V Ju längre från marknaden desto viktigare att det finns uppställda regler.

Observera att mätskalan här skiljer sig från övriga frågor genom att hela skalan ligger på den positiva sidan. Vidare visas av utrymmesskäl endast skalstegen 1-5 i figuren (skalan beskrivs på sid. 10).

Den genomsnittliga bedömningen av kodens betydelse för bolagens riskkapital över samtliga grupper är ca 3 på den 7-gradiga skalan, verbalt uttydd som "viss" betydelse. Skillnaden mellan grupperna är inte heller särskilt stor. Den enda mer markerade avvikelser från detta mönster är den tydliga ökningen i gruppen SO/VD i kodbolag från 2005 till 2006. Detta härrör till helt överväldigande del från delgruppen SO, som höjt sin bedömning i detta avseende från 3,0 till 4,1.

Kommentarerna till denna fråga kan i huvudsak sägas vara positiva till koden, i flera fall med hänvisning till att det blivit något av internationell standard att ha en nationell kod för bolagsstyrning.

Bilaga 1. Urvalets socioekonomiska struktur i delundersökning Allmänheten (%)

Variabel	Variabelvärden	Fondandelsägare,			Samtliga
		Aktieägare	ej aktier	Icke-ägare	
Kön	Man	33	40	27	100
	Kvinna	29	38	33	100
Ålder	16-29	18	24	58	100
	30-44	34	52	14	100
	45-59	33	51	16	100
	60+	36	28	36	100
Utbildning	Grundskola	22	28	50	100
	Gymnasium	28	44	28	100
	Högre utbildning	41	40	19	100
Ort	Storstäder	37	33	30	100
	Städer	28	42	30	100
	Glesbygd	27	48	25	100
Hushållsinkomst	-150 tkr	23	23	54	100
	150-250 tkr	17	49	34	100
	250-400 tkr	24	50	26	100
	>400 tkr	43	43	14	100
Syssetsättning	Egen företagare	59	29	12	100
	Tjänstemän	42	45	13	100
	Arbetare	20	55	25	100
	Pensionär	30	29	41	100
	Annat	19	27	54	100
Fackförbund	LO	22	53	25	100
	TCO	42	44	14	100
	SACO	38	51	11	100
	Nej	30	28	42	100
Region	Norrland	28	42	30	100
	Mellan-Sverige	27	43	30	100
	Stockholm	37	37	26	100
	Småland + Öarna	29	40	31	100
	Västsverige	36	32	32	100
	Sydsverige	26	44	30	100
Bostad	Bostadsrätt	34	34	32	100
	Hyreslägenhet	23	38	39	100
	Ägd villa	34	41	25	100
	Övriga	18	27	55	100
Barn i hushållet	Ensamstående u barn	24	32	44	100
	Sambo utan barn	34	39	27	100
	Ensamstående m barn	21	23	56	100
	Sambo med barn	34	52	14	100
Civilstånd	Ensamstående	23	30	47	100
	Sambo	34	43	23	100
	Gift	34	44	22	100
Parti idag	M	44	35	21	100
	Fp	49	38	13	100
	C	39	36	25	100
	Kd	33	36	31	100
	S	25	47	28	100
	V	21	54	25	100
	Mp	25	49	26	100
	M+Fp+c+kd	43	36	21	100
	S+v+mp	25	47	28	100
	Totalt	Samtliga	31	39	30

Bilaga 2: Förteckning över 99 kodföretag hösten 2006

Källa: OMX Stockholmsbörsen

Företag	Företag	Företag
AarhusKarlshamn	Husqvarna	Sardus
Alfa Laval	Höganäs	SAS
Assa Abloy	Industrivärden	SCA
Atlas Copco	Indutrade	Scania
Axfood	Intrum Justitia	Scribona
Axis	Investor	SEB
Bergman & Beving	JM	Seco Tools
Billerud	KappAhl	Securitas
Biovitrum	Kinnevik	Securitas Direct
Boliden	Kungsleden	Securitas Systems
Broström	Latour	Handelsbanken
Bure Equity	Lindex	Skanska
Capio	Lundbergs	SKF
Cardo	Lundin Petroleum	SkiStar
Castellum	Meda	SSAB
Clas Ohlson	Metro International S.A	Sweco
Cloetta Fazer	Micronic Laser Systems	Swedish Match
D. Carnegie & Co	MTG	Säkl
Electrolux	Munters	Tele2
Elekta	NCC	Telelogic
Eniro	New Wave Group	TeliaSonera
Ericsson	Nibe Industrier	Ticket Travel Group
Fabege	Nobia	TradeDoubler
Swedbank (fd FöreningsSparbanken)	Nordea Bank	Transcom Worldwide S.A.
G & L Beijer	OMX	Trelleborg
Getinge	Oriflame Cosmetics S.A.	Unibet Group Plc
Gunnebo	PA Resources	Wallenstam
Hakon Invest	Peab	Wihlborgs
Haldex	Pergo	WM-data
Hennes & Mauritz	Q-Med	Volvo
Hexagon	Ratos	Vostok Nafta
Holmen	Saab	Ångpanneföreningen
Hufvudstaden	Sandvik	Öresund

Bilaga 3. *Oredigerade kommentarer till öppen fråga* (För nyckel till kategorikoder, se sid 11.)

Kategori	Kommentar
K-V	Den seriösa styrningen mer dokumenterad. Onödigt förklara t ex varför man suttit 8 år i styrelsen.
Ä	Det formella kodarbetet i all ära. Det gäller även att klarlägga ansvarsförhållandena mellan t ex styrelse-revisorer-ägare. Sälunda får ej revisorerna sitt uppdrag från styrelsen eller ledningen utan från aktieägarna på bolagsstämman.
Ä	Det är angeläget att koden, om den skall vara kvar, utvecklas till att bli enkla hållpunkter kring best practice av rådgivande karaktär
Ä	Det är viktigt att de som förvaltar koden ser vikten av att denna kommuniceras på ett tydligt sätt till utländska ägare. Särskilda ansträngningar bör göras på att motivera eventuella skillnader i den svenska koden (och kanske i lagen) mot hur det ser ut i utländska koder (resp. lagar). Ett exempel är definitionen av oberoende ledamot jämfört med den definition som används i UK. I Sverige bör också ytterligare ansträngningar göras så att definitionen i vart fall blir lika i börsregelverk som i kod.
E-V	En formaliefråga. En stor mängd detaljregler kunde med fördel rensas bort, liksom sådant som är självklart. Svepande generaliseringar bör också tas bort. Vissa krav på regler och rutiner är så oprecisa att de inte innebär något. Andra är omöjliga om man tar dem bokstavligt. Det enda som är bra är själva ambitionen. Den kommer också att leda till att en del lata styrelser tvingas sätta sig in i vad som sker i bolaget.
E-S	Ett tänkbart scenario är att vissa projekt och affärsidéer verkställs i riskkapitalbolagsform i syfte att undvika insyn och självreglering. När kommer en självreglering av riskkapitalbolagen? Inom denna sektor av riskkapitalmarknaden saknas information om många delar av verksamheten. Detta komplicerar för institutionella placerare som har att ta hänsyn till sina uppdragsgivares önskemål om genomskinlighet.
Ä	
K-V	Förändrar ingenting, stökar till det för de hederliga - inget händer för de ohederliga
K-S	Ganska pragmatisk - sätter på pränt sånt som tidigare var känt - i allmänhet
K-S	Ge det tid - det verkar lovande.
Ö	Gillar inte topdown-modellen. Initiativet ska komma underifrån.
K-S	Koden har skrivits av en liten grupp - makten skjuts mot valberedningen och valberedningens medlemmar är ej representativa för verkligheten.
K-V	Koden måste bli mer pragmatisk
E-S	Koden passar inte de mindre bolagen
E-V	Kommer media att ha tolkningsföreträde? Kommer de att ha rankinglistor? Hur detta påverkar mindre företag och deras mediabild etc. Det finns väldigt många ?-tecken.
E-S	Koncentrationen på fel saker ökar
K-S	Lite kosmetika. Defensiv åtgärd, nödvändig? Jämför med "valpskatten"!
K-V	Litet problem i Sverige. Viktigare att göra affärer än att trassla med t ex koden och liknande formalia.
K-S	Om bredare användning bland fler företag medför detta en renare form - samma principer lättare att jämföra
E-V	Principen "följ eller förklara" är bra. Den borde kunna tillämpas även på flera områden. Revisionsrapport för kvartalsrapporter verkningslös. Tveksam till de yttre kraven på internkontroll. Ställ dem via aktiebolagslagen i stället. Viktigt att valberedningsledamöterna tar sina uppdrag på allvar och att styrelserna utvärderas professionellt. Det är anmärkningsvärt att det först ställs upp ett krav om särskild, av ledning och styrelse verifierad, rapport kring intern kontroll som sedan bara läggs ned. I denna fråga var koden ett hafsverk.
Ö	Skrivbordsprodukt.
E-S	Styrelsernas och ordförandens ansvar bör förtydligas. VDs roll som verkställande direktör likaså. VD bör ej ingå i styrelsen.

Bilaga 4. Svarsfördelningar per fråga i Kapitalmarknadsundersökningen

Fråga 1: Vilket förtroende har du för att svenska börsnoterade bolag sköts på ett sätt som överensstämmer med aktieägarnas intresse?

Kod	Svarsalternativ	Samtliga	Ägare	Övr. kap. marknadsaktörer	Kodbolag	Ej kodbolag	SO	VD
Antal		116	28	21	33	34	26	41
-3	Mycket lågt	0	0	0	0	0	0	0
-2		2	2	0	0	0	0	0
-1		5	1	1	0	3	3	0
0	Varken/eller	4	0	3	1	0	1	0
1		13,5	6,5	3	2	2	0	4
2		58,5	15,5	11	15	17	9	23
3	Mycket högt	33	3	3	15	12	13	14
	Negativa (-1,-2,-3)	7	3	1	0	3	3	0
	Positiva (+1,+2,+3) (Positiv - negativ)/samtliga	105	25	17	32	31	22	41
Balans		84%	79%	76%	97%	82%	73%	100%
Medel		1,90	1,48	1,57	2,33	2,03	2,08	2,24

Fråga 2: Hur anser du att bolagsstyrningen (corporate governance) i svenska börsnoterade bolag fungerar jämfört med börsföretag i andra utvecklade länder?

Kod	Svarsalternativ	Samtliga	Ägare	Övr. kap. marknadsaktörer	Kodbolag	Ej kodbolag	SO	VD
Antal		116	27	21	33	35	27	41
-3	Mycket sämre	0	0	0	0	0	0	0
-2		0	0	0	0	0	0	0
-1		5	2	0	2	1	1	2
0	Varken eller	26	3	5	10	8	6	12
1		27	6	2	9	10	9	10
2		46	14	13	10	9	7	12
3	Mycket bättre	12	2	1	2	7	4	5
	Negativa	5	2	0	2	1	1	2
	Positiva	85	22	16	21	26	20	27
Balans	Balans	69%	74%	76%	58%	71%	70%	61%
Medel	Snitt	1,29	1,41	1,48	1,00	1,37	1,26	1,15

Fråga 3: Hur tror du att den nya koden påverkar bolagsstyrningen i svenska börsbolag under åren framöver?

Kod	Svarsalternativ	Samtliga	Ägare	Övr. kap. marknadsaktörer	Kodbolag	Ej kodbolag	SO	VD
Antal		116	27	21	33	35	27	41
-3	Mycket negativt	2	1	0	0	1	0	1
-2		5	2	1	0	2	2	0
-1		10	2	2	3	3	2	4
0	Varken eller	33	3	6	10	14	8	16
1		37	10	6	12	9	8	13
2		21	8	4	4	5	4	5
3	Mycket positiva	8	1	2	4	1	3	2
	Negativa	17	5	3	3	6	4	5
	Positiva	66	19	12	20	15	15	20
Balans	Balans	42%	52%	43%	52%	26%	41%	37%
Medel	Snitt	0,66	0,74	0,76	0,88	0,34	0,70	0,54

Fråga 4: Vilken betydelse tror du att koden har för att underlätta de svenska börsbolagens försörjning av svenskt och internationellt riskkapital i framtiden?

Kod	Svarsalternativ	Samtliga	Ägare	Övr. kap.-marknads-aktörer	Kod-bolag	Ej kod-bolag	SO	VD
Antal		114	26	20	33	35	27	41
-3	Ingen alls	20	5	4	2	9	5	6
-2		28	3	6	9	10	6	13
-1	Viss	30	8	3	12	7	8	11
0		16	4	4	3	5	2	6
1	Ganska stor	11	4	2	1	4	2	3
2		7	2	1	4	0	3	1
3	Mycket stor	2	0	0	2	0	1	1
	Negativa	78	16	13	23	26	19	16
	Positiva	20	6	3	7	4	6	5
Balans	Balans	-51%	-38%	-50%	-48%	-63%	-48%	-27%
Medel	Snitt	2,04	1,96	1,65	2,88	1,54	2,52	1,98

Fråga 5: Anser du att koden i huvudsak är till fördel eller nackdel för de bolag som skall tillämpa den?

Kod	Svarsalternativ	Samtliga	Ägare	Övr. kap.-marknads-aktörer	Kod-bolag	Ej kod-bolag	SO	VD
Antal		116	27	21	33	35	27	41
-3	Klar nackdel	4	0	1	1	2	1	2
-2		11	6	2	1	2	1	2
-1		15	1	4	4	6	5	5
0	Varken nackdel/fördel	27	1	5	9	12	7	14
1		32	9	3	10	10	7	13
2		18	6	4	6	2	3	5
3	Klar fördel	9	4	2	2	1	3	0
	Negativa	30	7	7	6	10	7	9
	Positiva	59	19	9	18	13	13	18
Balans	Balans	25%	44%	10%	36%	9%	22%	22%
Medel	Snitt	0,40	0,74	0,29	0,58	0,03	0,44	0,20