

# **Rapport**

# **Kodbarometer för kapitalmarknadsaktörer 2005**

**Rapport till Kodkollegiet**

**7 december 2005**

## Rapport

### Teknisk beskrivning

#### Population och urval

Målgruppen för undersökningen är befattningshavare i ansvarig ställning i företag och organisationer som närmast berörs av Svensk Kod för Bolagsstyrning, uppdelade i tre kategorier.

Kategori 1 är bolagspersoner, definierat som styrelseordförande eller VD för de bolag som ska följa koden. 77 bolag ingår. TV4 berörs inte längre eftersom de numera är noterade på Nya Marknaden. Av denna population valdes hälften ur resp befattning för att ingå i undersökningen, för hälften av bolagen valdes styrelseordföranden ut och för andra hälften VD. Urvalet skedde med hänsynstagande till att samma person kan förekomma i flera bolag, och också som ägare i de andra kategorierna.

Kategori 2 utgörs av stora ägare på börsen, dels privatpersoner, dels institutioner. Urvalet skedde med hjälp av uppgifter i Ägarna och Makten 2005, dels de största privata ägarna, dels de 21 största aktörerna i den sk institutionssfären.

Kategori 3 utgörs av övriga kapitalmarknadsaktörer. Däri ingår mindre ägare och andra kapitalförvaltare utanför institutionssfären samt corporate finance-chefer och analyschefer.

Utländska aktörer ingår ej.

#### Utskick till Kodbarometern, efter borttag av postreturer

Kategori	Urval	Svar	Lista	Kod
Styrelseordföranden	39	22	56%	bs
Verkställande direktörer	38	20	53%	bv
<b>Bolagspersoner</b>	<b>77</b>	<b>42</b>	<b>55%</b>	<b>b</b>
Institutionssektorn	22	10	45%	äk
Privatpersoner, storägare	24	12	50%	äp
<b>Kapitalägare</b>	<b>46</b>	<b>22</b>	<b>48%</b>	<b>k</b>
Analyschefer	6	3	50%	öa
Corporate finance	16	6	38%	öc
Mindre fonder	15	5	33%	öf
Annan kapitalförvaltning	22	12	55%	ök
<b>Övriga kapitalmarknadsaktörer</b>	<b>59</b>	<b>26</b>	<b>44%</b>	<b>ö</b>
<b>Samtliga</b>	<b>182</b>	<b>89</b>	<b>49,5%</b>	<b>t</b>

2 personer har vägrat svara (ingår ovan)  
 6 personer har bytt arbete  
 6 postreturer (personer utomlands eller med oklar adress)  
 3 dubblettpersoner har tagits bort

#### Svarsfrekvens och bortfall

12 personer nåddes ej av barometern, varav 6 på grund av postreturer (bosatta utomlands eller oklara adresser), medan 6 hade bytt arbete. 3 dubletter togs också bort.

2 personer personer ville inte svara.

# HALLVARSSON & HALVARSSON

A MEMBER OF THE FD INTERNATIONAL NETWORK

90 personer av 182 har besvarat undersökningen, vilket motsvarar 49,5 procent. Svarefrekvensen är störst bland bolagspersonerna, där 55 procent svarade. Av ägarrepresentanter respektive övriga kapitalmarknadsaktörer svarade 48 respektive 44 procent. Dessa kategorier berörs mer indirekt av koden.

## Utskick

Enkäten skickades ut i mitten av november med brev. Påminnelser gjordes per e-post till hälften av de som inte svarat och per telefon till den andra hälften. Svar som inkom t o m 5 december har räknats in i resultatsammanställningen.

## Frågor

Fem barometerfrågor ställdes, med möjlighet att ge kommentar till varje svar. Frågorna hade en 7-gradig skala, i de flesta fall från -3 till +3. Därtill gavs möjlighet att skriva en verbal kommentar till varje fråga, samt en övergripande kommentar till Koden som helhet och dess tillämpning.

### Fråga 1:

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

*Skala: -3=mycket lågt; 0=Varken/eller, +3=Mycket högt*

### Fråga 2:

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

*Skala: -3=mycket sämre; 0=Varken/eller, +3=Mycket bättre*

### Fråga 3:

Hur tror du att den nya koden kommer att påverka bolagsstyrningen i svenska börsbolag under åren framöver?

*Skala: -3=mycket positivt; 0=Varken/eller, +3=Mycket negativt*

### Fråga 4:

Vilken betydelse tror du att koden kommer att få för att underlätta de svenska börsbolagens försörjning av svenskt och internationellt riskkapital i framtiden?

*Skala: 1=Ingen alls; 3=Viss; 5=Ganska stor; 7=Mycket stor*

### Fråga 5:

Anser du att koden i huvudsak kommer att vara till fördel eller nackdel för de bolag som skall tillämpa den?

*Skala: -3= Klar nackdel; 0=Varken/eller, +3= Klar fördel*

### Fråga 6:

Övriga kommentarer till Svensk Kod för Bolagsstyrning och dess tillämpning. Här nedan har du möjligheter att lämna både specifika och mer övergripande synpunkter.

## Kodbarometern 2005 - Kapitalmarknadsaktörer

### Resultat

a) *Vilket förtroende har du för att svenska börsnoterade bolag sköts på ett sätt som överensstämmer med aktieägarnas intresse?*

Skillnaden är stor mellan kategorierna som svarat. Bolagspersoner har ett mycket högt förtroende med alla utom en som anger +2 eller +3 på skalan. Detta gäller särskilt VD:arna. Ägargruppen är mer genomsnittlig i sitt förtroende, medan det bland övriga aktörer finns en fjärdedel som inte anger positivt förtroende.

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

Den svenska bolagsstyrningen ges goda betyg av styrelseordföranden och VD:ar i en internationell belysning, om än något lägre än för det allmänna förtroendet. Storägarna är t o m något mer positiva än bolagsrepresentanterna. Men övriga kapitalmarknadsaktörer är mer försiktiga i sina omdömen, med flera som anger att svenska börsföretag ligger sämre till.

c) *Hur tror du att den nya koden kommer att påverka bolagsstyrningen i svenska börsbolag under åren framöver?*

Tveksamheten är större om Kodens påverkan i framtiden. Av samtliga svarar 12 procent att de tror att Koden innebär försämringar, mot 61 procent som tror på en positiv följdverkan. 27 procent tror varken på en förbättring eller försämring. Storägarna är den grupp som är mest positiv.

d) *Vilken betydelse tror du att koden kommer att få för att underlätta de svenska börsbolagens försörjning av svenskt och internationellt riskkapital i framtiden?*

47 procent tror inte på någon effekt (1 eller 2), lika många tror på viss effekt upp till ganska stor (3, 4 eller 5) och 6 procent på en kraftig effekt (6 eller 7 på skalan). Styrelseordförandena och ägarna är de mest positiva, VD:arna är minst optimistiska.

e) *Anser du att koden i huvudsak kommer att vara till fördel eller nackdel för de bolag som skall tillämpa den?*

Mer än hälften av de tillfrågade (52 procent) tror att tillämpningen av Koden blir till fördel för de företag som berörs. 24 procent tror att det blir en nackdel. Styrelseordförandena är mest positiva. tillsammans med övriga kapitalmarknadsaktörer. VD:arna fördelar sig jämnt mellan positiva och negativa. De privata storägarna räknar mest av alla Koden som nackdel!

I kommentarerna till frågorna och i den öppna frågan uttrycker många farhågor för att Koden tar tid för andra ärenden för styrelsen och bolagsledningarna och att det riskerar bli en byråkratisering. Även mer positiva kommentarer ges, se bilaga. Sammanlagt har avgivits 46 kommentarer, 4-7 för vardera av de fem delfrågorna och 21 på den öppna sista frågan.

## Tabeller

### a) Vilket förtroende har du för att svenska börsnoterade bolag sköts på ett sätt som överensstämmer med aktieägarnas intresse?

Kod	Svarsalternativ	Samtliga	VD	SO	Bolagspersoner totalt	Ägare	Övr. kapitalmarknadsaktörer
Antal		90	20	22	42	22	26
-3	Mycket lågt	0	0	0	0	0	0
-2		1	0	0	0	0	1
-1		2	0	0	0	0	2
0	Varken/eller	3	0	0	0	0	3
1		10	0	1	1	3	6
2		46	7	12	19	16	11
3	Mycket högt	28	13	9	22	3	3
	Negativa (-1,-2,-3)	3	0	0	0	0	3
	Positiva (+1,+2,+3)	84	20	22	42	22	20
	(Positiv - negativ)/samtliga	90%	100%	100%	100%	100%	61%
Balans Medel		2,02	2,65	2,36	2,50	2,00	1,27

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

Kod	Svarsalternativ	Samtliga	VD	SO	Bolagspersoner totalt	Ägare	Övr. kapitalmarknadsaktörer
Antal		90	20	22	42	22	26
-3	Mycket sämre	0	0	0	0	0	0
-2		1	0	0	0	0	1
-1		3	0	0	0	0	3
0	Varken/eller	16	6	1	7	3	6
1		24	4	9	13	5	6
2		37	9	9	18	11	8
3	Mycket bättre	9	1	3	4	3	2
	Negativa (-1,-2,-3)	4	0	0	0	0	4
	Positiva (+1,+2,+3)	70	14	21	35	19	16
	(Positiv - negativ)/samtliga	73%	70%	95%	83%	86%	42%
Balans Medel		1,33	1,25	1,64	1,45	1,64	0,88

### c) Hur tror du att den nya koden kommer att påverka bolagsstyrningen i svenska börsbolag under åren framöver?

Kod	Svarsalternativ	Samtliga	VD	SO	Bolagspersoner totalt	Ägare	Övr. kapitalmarknadsaktörer
Antal		90	20	22	42	22	26
-3	Mycket negativt	0	0	0	0	0	0
-2		5	1	0	1	2	2
-1		6	3	0	3	2	1
0	Varken/eller	24	7	8	15	2	7
1		32	7	9	16	7	9
2		19	2	3	5	7	7
3	Mycket positivt	4	0	2	2	2	0
	Negativa (-1,-2,-3)	11	4	0	4	4	3
	Positiva (+1,+2,+3)	55	9	14	23	16	16
	(Positiv - negativ)/samtliga	48%	21%	64%	44%	55%	50%
Balans Medel		0,73	0,28	0,95	0,63	0,95	0,69

**d) Vilken betydelse tror du att koden kommer att få för att underlätta de svenska börsbolagens försörjning av svenskt och internationellt riskkapital i framtiden?**

Kod	Svarsalternativ	Samtliga	VD	SO	Bolagspersoner totalt	Ägare	Övr. kapitalmarknadsaktörer
Antal		90	20	22	42	22	26
1	Ingen alls	20	7	3	10	4	6
2		22	4	7	11	4	7
3	Viss	21	6	5	11	6	4
4		12	1	4	5	3	4
5	Ganska stor	10	2	1	3	4	3
6		3	0	1	1	1	1
7	Mycket stor	2	0	1	1	0	1
	Liten (1,2,3)	63	17	15	32	14	17
	Stor (5,6,7)	15	2	3	5	5	5
	(Stor - Liten)/samtliga	-53%	-75%	-55%	-64%	-41%	-52%
Balans							
Medel		2,86	2,35	3,00	2,69	3,09	2,92

**e) Anser du att koden i huvudsak kommer att vara till fördel eller nackdel för de bolag som skall tillämpa den?**

Kod	Svarsalternativ	Samtliga	VD	SO	Bolagspersoner totalt	Ägare	Övr. kapitalmarknadsaktörer
Antal		90	20	22	42	22	26
-3	Klar nackdel	0	0	0	0	0	0
-2		10	3	0	3	5	2
-1		11	4	3	7	2	2
0	Varken/eller	23	6	6	12	3	8
1		21	3	7	10	5	6
2		21	4	5	9	5	7
3	Klar fördel	4	0	1	1	2	1
	Negativa (-1,-2,-3)	21	7	3	10	7	4
	Positiva (+1,+2,+3)	46	7	13	20	12	14
	(Positiv - negativ)/samtliga	28%	0%	45%	24%	23%	36%
Balans							
Medel		0,49	0,05	0,77	0,43	0,41	0,65

## Kodbarometern 2005 – Kapitalmarknadsaktörer Detaljgruppuppdelning

Fråga	Samtliga T	Bolagspersoner			VD:ar	Ägare Ä	Privatpersoner äp	Institutioner äf	Övr. kapitalmarknad Ö	Analyschefer öa	Corporate finance öc	Mindre fonder öf	Kapitalförvaltning ök
		B	bs	bv									
Antal svar	<b>90</b>	<b>42</b>	22	20	<b>22</b>	12	10	<b>26</b>	3	6	5	12	
a) Vilket förtroende har du för att svenska börsnoterade bolag sköts på ett sätt som överensstämmer med aktieägarnas intresse? <i>Mycket lågt/högt (-3/+3)</i>	<b>2,02</b>	<b>2,50</b>	2,36	2,65	<b>2,00</b>	1,92	2,10	<b>1,27</b>	1,33	1,67	0,80	1,25	
b) Hur anser du att bolagsstyrningen (corporate governance) i svenska börsnoterade bolag fungerar jämfört med börsföretag i andra utvecklade länder? <i>Mycket sämre/bättre (-3/+3)</i>	<b>1,33</b>	<b>1,45</b>	1,64	1,25	<b>1,64</b>	1,58	1,70	<b>0,88</b>	1,67	1,00	0,80	0,67	
c) Hur tror du att den nya koden kommer att påverka bolagsstyrningen i svenska börsbolag under åren framöver? <i>Mycket negativt/positivt (-3/+3)</i>	<b>0,73</b>	<b>0,63</b>	0,95	0,28	<b>0,95</b>	0,17	1,90	<b>0,69</b>	0,67	0,83	1,00	0,50	
d) Vilken betydelse tror du att koden kommer att få för att underlätta de svenska börsbolagens försörjning av svenskt och internationellt riskkapital i framtiden? <i>Ingen alls/Mycket stor (1/7)</i>	<b>2,86</b>	<b>2,69</b>	3,00	2,35	<b>3,09</b>	2,50	3,80	<b>2,92</b>	3,00	3,17	3,80	2,42	
e) Anser du att koden i huvudsak kommer att vara till fördel eller nackdel för de bolag som skall tillämpa den? <i>Klar nackdel/fördel (-3/+3)</i>	<b>0,49</b>	<b>0,43</b>	0,77	0,05	<b>0,41</b>	-0,50	1,50	<b>0,65</b>	0,00	0,17	1,20	0,83	

## Kommentarer

### Kommentarer till de fem frågorna

Oredigerade kommentarer

Kategori B=Bolagspersoner (VD/styrelseordförande)  
 Ä=Ägare  
 Ö=Övriga kapitalmarknadsaktörer

#### a) Vilket förtroende har du för att svenska börsnoterade bolag sköts på ett sätt som överensstämmer med aktieägarnas intresse?

##### Kat Svar Kommentar

- | Kat | Svar | Kommentar  |
|-----|------|--|
| Ö   | 0    | Beror på vilka aktieägare.   |
| Ä   | 2    | Den absoluta majoriteten sköter/har alltid skött sig bra.<br>För många passiva ägare som låter bli att hävda sina intressen, då tar ledningen över för egen räkning. |
| Ö   | 3    | I de flesta fallen.  |

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

- |   |    |  |
|---|----|--|
| Ö | -1 | "Sämre" är ett värdebegrepp  |
| Ä | 2  | Problemen är större där, men samma dimension, i avsaknad av riktiga ägare. |
| Ä | 2  | Svenska bolag har en tradition av hög transparens.                         |
| Ä | 3  | Vi har kommit långt, vilket faktiskt var fallet även innan koden.          |

#### c) Hur tror du att den nya koden kommer att påverka bolagsstyrningen i svenska börsbolag under åren framöver?

- |   |    |   |
|---|----|---|
| Ä | 1  | Bolagskoden bör användas för att främja den affärsmässiga verksamheten, inte bli ett ok som skall prickas av.   |
| Ä | -2 | Det blir fokus på fel saker. Men i några avseenden blir det förbättringar.  |
| Ö | -1 | Kan finnas nackdelar.<br>Koden har till stor del fastställt det som redan var etablerad praxis i många stora bolag, praxis som delvis skapats via bl a svenska institutioners ägarpolicyer (inkl Aktiespararnas). |
| Ä | 1  | Aktiespararnas).  |

#### d) Vilken betydelse tror du att koden kommer att få för att underlätta de svenska börsbolagens försörjning av svenskt och internationellt riskkapital i framtiden?

- |   |   |   |
|---|---|---|
| B | 5 | Existens av <u>en</u> kod i sig är bra.   |
| B | 2 | Koden som sådan saknar betydelse - däremot är skötseln av bolagen det centrala.   |
| B | 3 | Kodens betydelse är kraftigt överskattad.   |
| Ö | 1 | Negativ.  |
| Ä | 2 | Transparensen är tillräckligt god i startläget.<br>Bolag med bra corporate governance kan även i framtiden få tillgång till riskkapital(förutsatt rätt prissättning). |
| Ä | 4 | riskkapital(förutsatt rätt prissättning).   |
| B | 3 | Svensk corporate governance viktig och positiv. Koden bidrar mer marginellt.  |

#### e) Anser du att koden i huvudsak kommer att vara till fördel eller nackdel för de bolag som skall tillämpa den?

- |   |    |   |
|---|----|---|
| Ä | 0  | Bra på sikt, kortsiktigt dåligt pga resursbrist, svårigheter med tolkning och implementering.   |
| B | 1  | Men tyvärr skapar den mycket administrativt merarbete.  |
| B | -1 | Mycket extra arbete.  |
| B | -2 | Fegare styrelser i framtiden.<br>Risken finns att det blir ytterligare bördor som läggs på styrelsen som därmed konsumerar tiden som bör användas för att öka värdet på den affär man driver. |
| Ä | -1 | konsumerar tiden som bör användas för att öka värdet på den affär man driver.   |
| Ä | 2  | Framför allt ökad nackdel för de som inte tillämpar koden.  |

## Kommentarer till öppen fråga

I en extra fråga bereddades respondenterna möjlighet att fritt kommentera:

”Övriga kommentarer till Svensk Kod för Bolagsstyrning. Här har du möjlighet att lämna både specifika och mer övergripande synpunkter.”

### Kategori Kommentar

- Koden blir en vagt formulerad privat lagstiftning. Något som är helt främmande för en demokrati. Dessutom illa formulerad för en stringent tolkning. Generellt har vi för många regelverk med en blandning av detaljstyrning och svepande självklarheter.
- Ä** Dessutom reglerar olika regelverk samma sak, men på olika sätt.
- Ä** Koden har missat i klarhet när den tillåter att VD ingår i styrelsen. Koden är i vissa avseenden för detaljerad och inriktad på formalia. Risk för att ledning och styrelse ägnar för mycket tid åt Kodens formalia och för lite åt strategi och "affär".
- B**
- Ö** Mer styrning för förmögenheter. Mindre politik vore bättre.
- Ö** Viktigt med comply or explain - flexibilitet - varje bolag är unikt. Vissa hinder för VD att bli ordförande kan vara nackdel. Vissa styrelseledamöter kan få svårt att sätta av den tid som krävs. Koden måste vara verklighetsanpassad, ej hinder.
- Ö** Det förefaller något absurt att kapitalförvaltare ställer betydande krav på på bolag de investerar i på börsen, jämfört med de bolag.
- B** För detaljerad. Inkräktar på äganderätten. Bra för ordning och reda
- Ä** Jag tror att vi måste vara ärliga och inse att varken lag eller självreglering fullständigt löser problemet. Jfr Tyco i USA.
- B** Koden bör utvärderas om ett par år i syfte att skapa förenklingar och ta bort onödiga pekpinar.
- Ö** Koden innebär bara mer krångel kring mycket som är självklart för seriösa aktörer. De oseriösa kommer att kunna fortsätta att mygla.
- B** Koden tar ganska mycket extra tid och det finns en risk att detta inkräktar på frågor typ bolagets långsiktiga inriktning.
- Ä** Risk för att man inte ser skogen för alla träden.
- B** Utlänningar kommer att notera att en kod finns, inte dess innehåll
- Viktigt att bolagen och ägarna inser att man har möjlighet att följa eller förklara. Var del av koden skall ställas i relation till vad det ger för affären. Alla parter måste följa koden genom att förklara avvikelser.
- Ä**
- B** Skapar en byråkrati som i vissa fall kommer att kosta pengar och ge styrelsen arbete som tar fokus från affären vilket leder till ökad "makt" för VD.
- B** Kostnadsaspekterna bör följas upp liksom effekterna av styrelsernas ökade arbetsbelastning med regelfrågor.
- B** Tillämpningen av koden riskerar att flytta fokus från affärsutvecklingen. Jag ser vidare en risk för att VD-rollen försvagas. Det kortsiktiga fondkapitalet för får för stort inflytande över företagens strategier genom sin dominans i valberedningarna.
- B** Framtagen kod bör ses över regelbundet och utvärderas även mot koder i andra länder/marknader. Eventuella avvikelser bör gärna kommenteras så att inte den svenska koden inte i onödan reducerar betyget för svensk corporate governance.
- Ä** En orsak till varför koden skiljer sig åt mellan länder är att lagstiftningen skiljer sig mellan länderna, vilket inte alla externa betraktare på ett enkelt sätt kan överblicka.
- B** Viktigt att inte förfina koden svenska koden för mycket, då koordination säkert sker framgent när de större länderna utvecklar sin corporate governance.
- Ä** Byråkratinslaget lite väl stort fortfarande. För mycket styrt av USA och anglosaxisk förhållanden. Fortfarande tendenser att se ägare som motparter.