

**KOLLEGIET**  
FÖR SVENSK BOLAGSSTYRNING

**Årsrapport 2008**





# Innehåll

Förord	1
<b>VERKSAMHETSBERÄTTELSE</b>	<b>2</b>
Kollegiets uppdrag	2
Kollegiets arbete under året	3
En reviderad svensk kod för bolagsstyrning	7
<b>SVENSK BOLAGSSTYRNING 2007–2008</b>	<b>9</b>
Kodens tillämpning bolagsstyrningsåret 2007–2008	10
Bolagens rapportering om intern kontroll	16
Valberedningsarbete i praktiken	19
<b>HAR SJÄLVREGLERINGEN NÅGON CHANS?</b>	<b>21</b>
Kontakt	25



# Förord

Svensk kod för bolagsstyrning har nu varit i kraft för de större börsbolagen i tre år. Erfarenheten hittills är övervägande positiv. Samtliga bolag som varit förpliktade att tillämpa koden har gjort detta på ett seriöst och ambitiöst sätt. Samtidigt har bolagen tillämpat koden med den flexibilitet som är avsedd och inte tvekat att välja andra lösningar – och redovisa och förklara dessa – när kodens lösning inte har ansetts bäst lämpad i det enskilda fallet.

Mot bakgrund av detta beslut Kollegiet i september 2007 att, i enlighet med den plan som lades fram när koden infördes, ta initiativ till en breddning av kodens tillämpning till alla svenska bolag noterade på så kallad reglerad marknad och att genomföra en större översyn av koden för att anpassa den till denna bredare målgrupp. Den sålunda reviderade koden publicerades den 7 maj 2008 och kommer att vara gällande för alla bolag noterade på OMX Nordic Exchange Stockholm och NGM Equity från den 1 juli samma år.

Kollegiets verksamhet under året har helt naturligt präglats av arbetet med att revidera koden. Detta avspeglas i Kollegiets Årsrapport 2008, som härmed överlämnas.

I rapportens första del redovisas som tidigare år Kollegiets uppdrag, dess arbete under året samt Kollegiets syn på utvecklingen inom svensk bolagsstyrning under det år som gått sedan föregående årsrapport. Framst behandlas i det senare avsnittet motiven för en breddning

och översyn av koden samt de viktigaste förändringarna från den hittills gällande koden.

I rapportens andra del redovisas resultat av de undersökningar som Kollegiet i likhet med tidigare år har genomfört för att följa upp och utvärdera kodens tillämpning som underlag för sitt arbete med att fortlöpande utveckla och förbättra koden.

I ett avslutande avsnitt redovisas utdrag ur ett informellt tankeutbyte mellan justitieminister Beatrice Ask och Anders Nyrén, ordförande för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden, kring den svenska självregleringens framtid, arrangerat av Kollegiet. Bakgrunden är den oro Kollegiet känner för att en ökad lagstiftningsaktivitet, bland annat som en följd av direktiv från EU, ska leda till onödigt långtgående och detaljerad lagreglering och urholka självregleringens roll inom dess ansvarsområde.

Det är Kollegiets förhoppning att denna rapport ska bidra till en ökad förståelse för betydelsen av god bolagsstyrning och till ett fortsatt konstruktivt utvecklingsarbete inom svensk bolagsstyrning.

Stockholm i juni 2008

Hans Dalborg  
Ordförande

# VERKSAMHETSBERÄTTELSE

I denna del av årsrapporten redovisar Kollegiet sin verksamhet under bolagsstyrningsåret 2007–2008 samt diskuterar aktuella frågor avseende koden och dess tillämpning samt svensk bolagsstyrning generellt.

## Kollegiets uppdrag

Kollegiet ska verka för en god utveckling av bolagsstyrningen i svenska börsnoterade bolag, främst genom att se till att vi i Sverige fortlöpande har en relevant, aktuell och effektiv kod för bolagsstyrning men också genom andra åtgärder och aktiviteter ägnade att främja allmänhetens och kapitalmarknadens förtroende för styrningen av börsbolagen. Kollegiet ska också vid behov kunna verka för att främja svenska intressen internationellt inom sitt ansvarsområde.

Kollegiet ingår, tillsammans med Aktiemarknadsnämnden, Näringslivets Börskommitté och Rådet för finansiell rapportering, i Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden, som sedan hösten 2005 svarar för den svenska självregleringen inom värdepappersområdet. Föreningens huvudmän utgörs av ett tiotal organisationer inom det privata näringslivet som berörs av dessa frågor. Se nedanstående figur.

Kollegiets roll är att vara normgivande för god bolagsstyrning i börsnoterade bolag i Sverige. Kollegiet fullgör denna uppgift främst genom att se till att den svenska koden är ändamålsenlig och fortlöpande hålls uppdaterad med hänsyn till utvecklingen i Sverige och internationellt. Som grund för detta följer och analyse-

rar Kollegiet hur koden tillämpas av bolagen. Detta sker genom dialog med användare av koden i form av seminarier och arbetsmöten samt med hjälp av strukturerade undersökningar av olika slag. Vidare följer och analyserar Kollegiet den allmänna debatten inom området, förändringar av lagstiftning och annan reglering samt utvecklingen internationellt och inom den akademiska forskningen. På grundval av detta och annat relevant underlag överväger Kollegiet fortlöpande behovet av mer begränsade modifieringar av koden respektive mer genomgripande översyner av koden som helhet.

Kollegiet har ingen övervakande och inte heller någon dömande roll när det gäller hur enskilda bolag tillämpar koden. Att de bolag som enligt börsernas regelverk ska tillämpa koden gör detta på ett tillbörligt sätt ankommer på respektive börs att övervaka. Inte heller dessa har emellertid någon värderande eller dömande roll när det gäller vilka regler i koden bolagen väljer att följa eller avvika från. Det är kapitalmarknadens aktörer – bolagens ägare och deras rådgivare – som sist och slutligen avgör om ett bolags sätt att tillämpa koden inger förtroende eller inte och vad detta leder till beträffande synen på bolagets aktier som investeringsobjekt.





## Kollegiets arbete under året

Kollegiets sammansättning av ordinarie ledamöter har varit oförändrad sedan föregående år. Ordförande har varit Hans Dalborg och vice ordförande Lars Otterbeck. Övriga ledamöter har varit Lars-Erik Forsgårdh, Kerstin Hessius, Leif Lindberg, Anders Malmeby, Marianne Nilsson, Marianne Nivert, Michael Treschow och Anders Ullberg. Jukka Ruuska, som varit adjungerad ledamot sedan Kollegiet bildades, lämnade Kollegiet under våren 2008 i samband med att han lämnade sin befattning inom OMX Nordic Exchange. Sekreterare och ansvarig för Kollegiets kanslifunktion har varit Per Lekvall. Rådgivare i informationsfrågor har varit Lars Thalén.

Under året har Kollegiet haft tolv möten, varav flertalet ägnats åt arbetet med att revidera koden. Därutöver har frågor avseende Kollegiets ordinarie verksamhet behandlats. En översiktlig redogörelse för Kollegiets arbete under året följer nedan.

### Revidering av koden

Vid sitt möte 2007-09-06 beslöt Kollegiet att genomföra en revidering av koden med sikte på att bredda dess tillämpning till att gälla alla svenska bolag med aktier noterade på en svensk reglerad marknad. Som inriktning av arbetet angavs att eliminera uppenbara svagheter och olägenheter i den befintliga koden enligt hittills gjorda erfarenheter, att förenkla och anpassa koden till de mindre börsbolagens förutsättningar utan att sänka ambitionsnivån för god bolagsstyrning samt att en förändring av den svenska koden borde underlätta – och i vart fall inte finge försvåra – en nordisk harmonisering av regler för bolagsstyrning.

Till Kollegiets arbete med revideringen av koden adjungerades representanter för de berörda börserna. Från OMX Nordic Exchange Stockholm har Anders Acebo och från NGM Equity Björn Wallin deltagit i arbetet. Vidare bildades en särskild arbetsgrupp bestående av Kollegiets sekreterare Per Lekvall, ledamöterna Leif Lindberg och Anders Malmeby samt de fristående experterna Thomas Halvorsen, Björn Kristiansson och Rolf Skog. Totalt höll Kollegiet tio särskilda arbetsmöten för kodrevideringen och arbetsgruppen därutöver ett flertal möten och andra överläggningar.

Under hösten 2007 utarbetades ett förslag till reviderad kod. Underlag för detta utgjordes av de undersökningar och andra former av systematiska uppföljningar som Kollegiet genomfört sedan koden infördes samt synpunkter och erfarenheter av kodens tillämpning som framkommit i olika seminarier och konferenser som Kollegiet anordnat. Dessutom genomförde Kollegiet under hösten en särskild undersökning av hur den svenska formen av valberedningar tillämpats och fungerat i bolagen.<sup>1)</sup> Vidare lades en öppen inbjudan till alla intresserade att inkomma med synpunkter och förslag med anledning av kodrevideringen ut på Kollegiets webbplats samt sändes till berörda bolag och aktörer på kapitalmarknaden. Ett femtontal bidrag inkom, vilka var av stort värde för Kollegiet i dess arbete. Bidragen var av mycket olika karaktär, från korta meddelanden med innebörd att koden fungerade bra och borde ändras så litet som möjligt till omfattande och väl genomarbetade förslag till ändringar.

Förslaget till reviderad kod publicerades 2008-02-01 på Kollegiets webbplats. Samtidigt sändes information ut till media samt berörda bolag och aktörer på kapitalmarknaden med en öppen inbjudan att senast 2008-03-28 inkomma med synpunkter och kommentarer till förslaget. Ett tjugotal sådana bidrag inkom under remisstiden. Vidare arrangerade Kollegiet 2008-02-20 en välbesökt "användarkonferens", riktad särskilt till de tillkommande kodbolagen, med syfte att diskutera kodförslaget och ta emot synpunkter på det. Därutöver medverkade Kollegiets sekreterare och ledamöter i ett flertal ytterligare seminarier och konferenser där förslaget till reviderad kod behandlades.

Baserat på inkomna synpunkter och övrigt erhållet underlag gjorde Kollegiet under april en slutlig genomarbetning av kodförslaget, varefter den slutliga koden presenterades på Kollegiets webbplats 2008-05-07 tillsammans med en kommenterad jämförelse med den hittills gällande koden. Den reviderade koden har därefter tryckts och distribuerats till berörda bolag och aktörer på kapitalmarknaden samt ett antal ytterligare intressenter. En engelsk översättning av koden och jämförelsen med hittillsvarande kod finns på den engelskspråkiga webbplatsen.

<sup>1)</sup> Resultatet av denna undersökning redovisas i sammandrag på annan plats i denna årsrapport. Undersökningsrapporten som helhet redovisas på Kollegiets webbplats.

### Uppföljning av kodens tillämpning

Liksom tidigare har Kollegiet under det gångna året genomfört vissa undersökningar för att belysa olika aspekter av den hittills gällande kodens tillämpning. Kollegiet eftersträvar att genomföra sådana undersökningar regelbundet med så långt möjligt identisk metodik från gång till gång. Även om absoluta nivåer för enskilda mätvariabler alltid är behäftade med betydande osäkerhet i undersökningar av detta slag ges därigenom möjlighet att utläsa förändringstendenser från gång till annan med större säkerhet.

Den viktigaste återkommande undersökningen är den analys av bolagens redovisning av sin kodtillämpning i bolagsstyrningsrapporterna som Kollegiet nu genomfört för tredje året i rad. Som ett komplement till denna undersökning har även i år en särskild genomgång gjorts av bolagens rapportering om intern kontroll. Resultatet av båda undersökningarna redovisas i avsnittet Svensk bolagsstyrning 2007–2008 i årsrapporten.

Vidare har som nämnts en särskild intervjuundersökning genomförts bland ledamöter i de valberedningar som tillsattes inför 2007 års årsstämmor. Syftet med denna undersökning var att få en fördjupad belysning av hur den svenska modellen för valberedningar i praktiken fungerat. Undersökningsrapporten som helhet återfinns på Kollegiets webbplats. En sammanfattning av de viktigaste resultaten redovisas i ett efterföljande avsnitt.

Slutligen kan nämnas att Kodbarometern, vars andra mätomgång redovisades i förgående års rapport, i fortsättningen kommer att genomföras vartannat år. Nästa undersökning planeras alltså till hösten 2008 och kommer att redovisas i Årsrapport 2009.

### Information om svensk bolagsstyrning

Som framgått av tidigare års rapporter har Kollegiet som en viktig deluppgift att verka för ökad kunskap om och förståelse av svensk bolagsstyrning på den internationella kapitalmarknaden.

Som ett led i detta har även detta år en informationskrift på engelska utgetts. Skriften, som har titeln *Discharge from liability in the Swedish listed company*,

är författad av advokaten Carl Svernlöv och bygger på en doktorsavhandling som han framlade vid Stockholms universitet våren 2007. Den behandlar på ett enkelt och kortfattat sätt det för många utländska betraktare svår-förståeliga svenska ansvarsfrihetsinstitutet och har mottagits med stort intresse av utländska aktörer i Kollegiets kontaktnät. Skriften kan beställas eller laddas ned kostnadsfritt på Kollegiets webbplats.

Genom sitt kansli håller Kollegiet också fortlöpande kontakt med olika aktörer på den internationella kapitalmarknaden och med sina motsvarande kodförvaltande organ i övriga EU-länder. Under det gångna året har Kollegiet också getts tillfälle att vid olika internationella konferenser presentera och delta i diskussionspaneler om svensk och nordisk corporate governance.

### Nordisk harmonisering

Som redovisades i förra årets rapport har en diskussion inletts med övriga nordiska länder om möjligheten att uppnå en ökad grad av harmonisering av regler och normer för bolagsstyrning inom Norden. Detta skulle ha stora fördelar, såväl från praktisk synpunkt för bolag med verksamhet i flera nordiska länder som för att skapa en mer integrerad nordisk kapitalmarknad och kunna uppträda med en mer samlad röst inom EU och i andra internationella sammanhang.

Denna diskussion har fortsatt under året, och flera möten har hållits. Inriktningen är att i ett första steg utarbeta en samlad beskrivning av de viktigaste principer som förenar de nordiska ländernas bolagsstyrning för att med detta som utgångspunkt utvärdera vilka förutsättningar som finns för att gå vidare mot någon form av harmoniserad normgivning inom detta område. Det är ännu för tidigt att bedöma vad resultatet kan komma att bli av dessa diskussioner.

### Kollegiets remissyttranden

Vid sidan av sina övriga uppgifter fungerar Kollegiet som remissorgan för statliga utredningar och lagförslag inom sitt ansvarsområde. Under det gångna året har Kollegiet lämnat tre sådana remissyttranden, vilka återges i sam-



mandrag nedan. De fullständiga texterna återfinns på Kollegiets webbplats.

SOU 2007:56 Revisionsutskott m.m.; Genomförande av 2006 års revisorsdirektiv (delbetänkande september, 2007)

Detta betänkande, som är en delrapport från Utredningen om revisorer och revision, behandlar bland annat hur direktivets bestämmelser om revisionsutskott ska genomföras i Sverige. Utredningen anförde att direktivets bestämmelser i denna fråga borde kunna implementeras genom självreglering (koden) och förordade en sådan lösning men konstaterade samtidigt att detta förutsätter en kod som gäller för alla bolag noterade på s.k. reglerad marknad. Eftersom koden vid denna tidpunkt endast gällde för ett hundratal av de större börsbolagen fann sig utredningen därför nödsakad att föreslå att direktivets bestämmelser om revisionsutskott implementeras genom lag.

Kollegiet betonade i sitt remissvar vikten av att värna den svenska självregleringen och framhöll risken att koden tappar sin "kritiska massa" om den ena tyngre frågan efter den andra överförs till lag. Vidare informerade Kollegiet om sitt beslut att genomföra en revidering av koden med sikte på en breddning av dess tillämpning till alla bolag noterade på reglerad marknad från halvårsskiftet 2008. Därigenom skulle det av utredningen angivna hindret för att reglera direktivets bestämmelser genom koden vara borta vid den tidpunkt då direktivets bestämmelser skulle vara genomfört.

I sakfrågan meddelade Kollegiet sin avsikt att, om en implementering genom koden vore möjlig, utforma kodens regler om revisionsutskott så att de ansluter till utredningens förslag. På en punkt ställde sig Kollegiet emellertid kritisk till detta förslag, nämligen i fråga om direktivets krav på att en ledamot av utskottet ska ha särskild "redovisnings- eller revisionskompetens". Kollegiet pekade på risken att detta, på ett sannolikt inte avsett sätt, kunde komma att förändra ansvarsförhållandena inom revisionsutskottet – och därmed hela styrelsen – genom att den person som utpekats som särskilt kompetent inom det aktuella området skulle få bära ett tyngre

ansvar än övriga ledamöter. Kollegiet förordade därför en lösning där man såg mer till direktivets avsikt än ordalydelse genom att ställa detta kompetenskrav på utskottet som helhet.

Sedan hösten 2007 pågår Justitiedepartementets lagstiftningsarbete i denna fråga. Det har därvid uppstått en tveksamhet om möjligheten att genomföra direktivets regler om revisionsutskott med självreglering på det sätt som utredningen förordat. Kollegiet har vid kontakt med departementet anförde att, om en lösning med självreglering inte visar sig möjlig, det i stället så långt möjligt bör lämnas till det enskilda bolaget att avgöra om revisionsutskottets uppgifter ska fullgöras genom ett utskott eller av styrelsen som helhet. Behovet av ett särskilt utskott för att fullgöra dessa uppgifter är för en svensk styrelse, till skillnad mot en brittisk eller amerikansk styrelse med dess normalt stora inslag av s.k. executive directors, inte främst en fråga om styrelsens integritet gentemot bolagsledningen utan om effektiv organisation av styrelsens arbete. Att införa regler om det senare i aktiebolagslagen skulle enligt Kollegiets mening strida mot dess principbaserade uppbyggnad och innebära en detaljreglering som är främmande för svensk bolagsrätt. Kollegiet förordar därför att den möjlighet, som enligt Kollegiets mening ges i direktivet, att lämna åt det enskilda bolaget att avgöra om de aktuella uppgifterna ska fullgöras av ett särskilt utskott eller, under vissa betingelser, av styrelsen som helhet, till fullo utnyttjas.

Justitiedepartementets promemoria Ds 2008:5 Ändringar i EG:s redovisningsdirektiv

Denna promemoria innehåller departementets förslag till lagstiftning för genomförande av EU:s direktiv om ändringar i de s.k. 4:e och 7:e bolagsdirektiven, bland annat innefattande lagstiftat krav på bolagsstyrningsrapport, inklusive beskrivning av bolagets system för intern kontroll, för bolag noterade på reglerad marknad.

Även här förordar Kollegiet i första hand en lösning genom självreglering och i andra hand lagreglering på lägsta möjliga nivå som direktivet medger. Särskilt pekar Kollegiet på att en lagreglerad bestämmelse om intern

kontroll-rapport, med krav på revisorsgranskning och hot om skadeståndsrättsligt ansvar, riskerar att motverka sitt syfte genom att ge bolagen incitament att minimera sin informationsgivning i detta avseende. Detta skulle enligt Kollegiets mening riskera att innebära ett steg bakåt för svensk bolagsstyrning jämfört med dagens situation, baserad på kodens reglering av denna fråga.

Vidare anser Kollegiet det olämpligt att, som föreslås i promemorian men som inte krävs i direktivet, föreskriva att bolagsstyrningsrapporten ska vara en del av den formella årsredovisningen. Detta skulle leda till krav på materiell revisorsgranskning av hela bolagsstyrningsrapporten, vilket i sin tur skulle riskera att hämma bolagens vilja att lämna fylliga sådana rapporter samt ställa svenska bolag inför strängare granskningskrav än bolag i andra EU- och EES-länder.

Kollegiet anser också, till skillnad mot vad som föreslås i promemorian, att det bör vara tillfyllest om bolagsstyrningsrapporten offentliggörs genom att göras tillgänglig på bolagets webbplats och att beskrivningen av den interna kontrollen för koncerner bör kunna ges samlat för koncernen och moderbolaget i bolagsstyrningsrapporten.

SOU 2008:32 Avskaffande av revisionsplikten för små företag (delbetänkande april 2008)

Detta betänkande, som är en andra delrapport från Utredningen om revisorer och revision, behandlar frågan om avskaffande av revisionsplikten för små företag. Där föreslås bland annat att den svenska s.k. förvaltningsrevisionen avskaffas och att revisorerna därmed heller inte i revisionsberättelsen ska uttala sig om huruvida styrelsens ledamöter och verkställande direktören bör beviljas ansvarsfrihet. Däremot redovisar utredningen ingen analys av, och lägger inte fram något förslag om, ansvarsfrihetsinstitutet som sådant med hänvisning till att denna fråga prövas av en annan utredning.

Kollegiet tar inte ställning till om förvaltningsrevisionen på sikt bör avskaffas men anser att det inte går att pröva denna fråga utan att först ta ställning till ansvarsfrihetsinstitutets vara eller inte vara i svensk bolagsrätt.

Att, som utredningen gör, ange att årsstämman ska besluta om ansvarsfrihet ”på grundval av de uppgifter som styrelsen lämnar i förvaltningsberättelsen och på årsstämman” innebär i praktiken att de befattningshavare som är föremål för prövning av ansvarsfrihet själva ska ge stämman underlaget för detta beslut. Ett sådant förfarande riskerar enligt Kollegiets mening att urholka värdet av beslut om ansvarsfrihet.

Kollegiet anser därför att frågan om ansvarsfrihetsinstitutets vara eller inte vara bör utredas i ett första steg. Blir slutsatsen då att detta institut bör avskaffas kan även förvaltningsrevisionen avskaffas.





## En reviderad svensk kod för bolagsstyrning

Från den 1 juli 2008 får Sverige en reviderad kod för bolagsstyrning, avsedd att tillämpas av alla svenska aktiebolag vilkas aktier är upptagna till handel på svensk reglerad marknad. Detta innebär en breddning av kodens tillämpning från ett drygt hundratal till för närvarande mer än 300 bolag.

Skälen till att Kollegiet hösten 2007 beslöt att ta initiativ till denna breddning av kodens tillämpning, och att för detta ändamål genomföra en översyn av koden, är i korthet följande:

- Med utgången av bolagsstyrningsåret 2007–2008 har den hittills gällande koden tillämpats i tre år. Erfarenheterna av detta har varit övervägande positiva. Efter vissa inledande problem, av vilka vissa åtgärdades genom Kollegiet anvisningar och andra genom att bolagen själva utvecklade praktiskt anpassade arbetsrutiner, fungerar koden väl och har bidragit till att ytterligare höja kvaliteten i svensk bolagsstyrning. Kollegiet ansåg därför tiden mogen att gå vidare och bredda kodens tillämpning till samtliga börsnoterade bolag i enlighet med Kodgruppens ursprungliga intentioner.
- Sverige är ett av få länder i EU vars nationella bolagsstyrningskod hittills inte tillämpats av alla bolag på landets huvudbörs. Förutom att detta kunde riskera att ge en felaktig bild av svensk bolagsstyrning på den internationella marknaden fann Kollegiet det omöjligt att koden inte skulle gälla för alla börsnoterade bolag. God bolagsstyrning är lika viktigt i små som stora bolag, och med en kod som inte ställer orimliga krav på administrativt arbete finns det i längden inga skäl varför inte samma norm ska gälla för alla börsnoterade bolag.
- Ett av självregleringens syften är att undvika omfattande och detaljerad lagstiftning i frågor som bättre kan regleras i näringslivets egen regi. Ett område där detta har särskild relevans är svensk implementering av reglering från EU, där det i vissa fall kan finnas

möjlighet att tillämpa självreglering. Detta förutsätter emellertid att regleringen omfattar alla bolag vars aktier är noterade på s.k. reglerad marknad. Om koden ska kunna vara ett realistiskt alternativ till lagstiftning måste den därför ha en bredare tillämpning än för endast de större börsbolagen.

Liksom tidigare bygger den reviderade koden på principen följ eller förklara. Det innebär att bolagen inte vid varje tillfälle måste följa varje regel i koden utan kan välja andra lösningar som bedöms bättre svara mot omständigheterna i det enskilda fallet, förutsatt att bolaget öppet redovisar varje sådan avvikelse, beskriver den lösning man valt i stället samt anger skälen för detta. Därigenom kan koden ange vad som ofta – men inte nödvändigtvis alltid – kan anses utgöra god sed för bolagsstyrning. För det enskilda bolaget kan andra lösningar än de koden anger mycket väl innebära bättre bolagsstyrning.

Den praktiska utformningen av en kod för bolagsstyrning innebär en avvägning mellan delvis motstridiga intressen. Å ena sidan eftersträvas regler vilkas efterlevnad objektivt kan prövas, och reglerna bör inte innehålla inslag av vad som redan följer av lagar och andra regler. Å andra sidan ska koden fylla den pedagogiska funktionen att ge en bild av vad som vid en viss tidpunkt kan anses utgöra god sed för bolagsstyrning.

I denna avvägning har Kollegiet eftersträvat att utmönstra regler i den tidigare koden som inte ansetts tillföra något väsentligt utöver gällande lag eller annan tvingande reglering eller som inneburit direkta överlappningar med sådana regler. Samtidigt har Kollegiet, inte minst med tanke på de många tillkommande, mindre kodbolagen, velat värna kodens pedagogiska roll att ge en aktuell bild av god sed för svensk bolagsstyrning.

Därför innehåller den reviderade koden vissa regler som vid en strikt prövning inte är objektivt verifierbara eller vilkas innebörd i större eller mindre utsträckning kan anses följa enligt lag eller annan tvingande reglering, men där Kollegiet ansett att det pedagogiska värdet av att behålla regeln har övervägt. Självfallet innebär detta inte att aktiebolags- eller börsrättsligt bindande regler kan

frångås med hänvisning till kodens mekanism *följ eller förklara*.

De viktigaste förändringarna i den reviderade koden jämfört med hittills gällande kod är följande:

- En förenkling och renodling har skett utan sänkning av ambitionsnivån. Antalet regler har minskat från 69 till 42, flera regler har förenklats och förkortats och en enklare avsnittsstruktur införts.
- Det har förtydligats att valberedningens enda uppgift är att bereda stämmans beslut i vissa val och arvoderingsfrågor (utöver att i förekommande fall föreslå procedur för tillsättning av nästa års valberedning) och att man som ledamot, oavsett hur man utsetts, ska tillvarata samtliga aktieägars intresse.
- Vissa krav på valberedningsledamöternas oberoende har införts:
  - Majoriteten ska vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen.
  - Minst en ledamot ska vara oberoende i förhållande till bolagets största aktieägare eller samverkande grupp av aktieägare.
  - Om mer än en ledamot av styrelsen ingår i valberedningen får högst en av dessa vara beroende i förhållande till bolagets större aktieägare.
- Det har införts ett krav på att valberedningens motivering av sitt förslag till styrelse inte bara muntligt ska föredras vid årsstämman utan också publiceras på webbplatsen i anslutning till att kallelse till stämman utfärdas samt att denna motivering ska göras med beaktande av vad som sägs om styrelsens sammansättning i regel 4.1.
- Kodens regler om styrelseledamöters oberoende och om antal medlemmar av bolagsledningen i styrelsen har harmoniserats med motsvarande regler vid de berörda börserna.
- Revisions- och ersättningsutskott har gjorts frivilliga i så måtto att deras uppgifter kan fullgöras av styrelsen som helhet oberoende av styrelsens storlek, förutsatt att ingen från bolagets ledning deltar i arbetet.<sup>2)</sup>
- Det har införts ett krav på att om bolaget under det år rapporten avser har överträtt det noteringsavtal bolaget omfattas av eller god sed på aktiemarknaden enligt beslut av respektive börs disciplinnämnd eller uttalande av Aktiemarknadsnämnden ska detta redovisas i bolagsstyrningsrapporten.
- Kravet på informationsvärde i förklaringar till avvikelser har förtydligats genom att bolag vid avvikelser från en regel i koden inte bara ska motivera detta utan också redogöra för den lösning man valt i stället.

Den reviderade koden gäller från 2008-07-01 för alla bolag, vilkas aktier är upptagna till handel på OMX Nordic Exchange Stockholm eller NGM Equity. Vissa övergångsregler framgår av koden.

Vidare ändras den formella grunden för bolagens förpliktelse att tillämpa koden. Tidigare har kravet på vissa bolag att tillämpa koden ingått i Stockholmsbörsens noteringskrav. Från angivet datum kommer det i stället att anses utgöra god sed på svensk aktiemarknad att tillämpa koden. Därigenom blir de berörda bolagen förpliktade att tillämpa koden enligt respektive börs noteringsavtal.

<sup>2)</sup> Revisionsutskott kan dock komma att bli obligatoriska igen för bolag över vissa storleksgränser som följd av införandet i svensk rätt av det s.k. 8:e bolagsdirektivet. Lagstiftningsarbete i denna fråga pågår. Ny lagstiftning förväntas träda i kraft 2009-01-01. Se även Kollegiets remissvar i denna fråga på sid 5.



# SVENSK BOLAGSSTYRNING 2007–2008

Kollegiet genomför fortlöpande undersökningar och analyser i syfte att följa upp hur koden tillämpas och utvärdera dess funktionalitet och effekter på svensk bolagsstyrning. Under året har följande undersökningar genomförts. Resultatet redovisas i sammandrag i denna del av årsrapporten.

- **Kodens tillämpning 2007–2008.** Denna undersökning, som genomförts för Kollegiets räkning av Nordic Investor Services, är en uppföljning av motsvarande undersökning föregående år. Den baserar sig på en genomgång av samtliga kodtillämpande företags bolagsstyrningsrapporter och syftar till att ge en konkret och handfast bild av hur koden tillämpats som underlag för Kollegiets överväganden om kodens fortsatta utveckling. På sidorna 10–15 redovisas undersökningens resultat med jämförelse med motsvarande resultat från 2005 och 2006.
- **Valberedningar inför 2008 års stämma.** Även denna undersökning har genomförts av Nordic Investor Service. Den utgör en uppföljning av de viktigaste delarna av motsvarande undersökning föregående år och avser en kartläggning av hur valberedningar inför 2008 års stämma tillsatts och vilken sammansättning de haft. Resultatet redovisas samlat med undersökningen av kodtillämpning enligt ovan.
- **Bolagens rapportering om intern kontroll.** Rapportering om intern kontroll enligt regel 3.7.2 är den punkt i koden som orsakade mest problem när koden infördes. Därför utfärdade Kollegiet redan för rapporteringsåret 2005 en övergångslösning som innebar väsentliga lättnader jämfört med regelns ursprungliga innebörd. I september 2006 permanentades denna lösning genom Kollegiets Anvisning 1-2006.  
Det har mot bakgrund av detta varit särskilt angeläget för Kollegiet att följa upp hur denna regeln i praktiken tillämpas och fungerar. Årets undersökning, som genomförts på Kollegiets uppdrag av ledamoten Anders Malmeby, KPMG, är en uppföljning av motsvarande undersökningar 2005 och 2006. Resultatet redovisas på sidorna 16–18.
- **Valberedningsarbete i praktiken.** Som ett led i att få underlag för revideringen av koden lät Kollegiet under hösten genomföra en undersökning av hur den svenska modellen för valberedningar fungerat i praktiken, baserad på intervjuer med ett antal valberedningsledamöter i ett brett spektrum av bolag.  
Undersökningen utfördes av Malin Björkmo, tidigare chef för enheten för statligt ägande vid Näringsdepartementet och med personlig erfarenhet både som ordförande och ledamot i valberedningar i börsnoterade bolag. Undersökningsrapporten som helhet återfinns på Kollegiets webbplats. På sidorna 19–21 ges en sammanfattning av de viktigaste resultaten.

# Kodens tillämpning bolagsstyrningsåret 2007–2008

## Sammanfattning

I föregående års rapport konstaterades att koden efter sitt andra år av praktisk tillämpning uppnått en god acceptans bland bolagen och att den i allt väsentligt tillämpats på det ambitiösa men samtidigt flexibla sätt som är avsikten. Denna bild kvarstår och befästs ytterligare i 2007 års undersökning. Mer än fyra bolag av tio har följt samtliga regler i koden, och 102 av de 106 undersökta bolagen avviker på högst två punkter. Samtidigt har bolagen fortsatt visat att de tillämpar koden med den flexibilitet som är avsedd och inte drar sig för att göra avsteg från koden och förklara det om de finner detta befogat.

Den fråga där flest bolag valt andra lösningar än den koden anvisar är liksom tidigare år valberedningens sammansättning. Särskilt gäller detta bolag med ett koncentrerat ägande, där man i flera fall prioriterat större ägares möjlighet att ingå i styrelsen, ibland som dess ordförande, även om detta inneburit vissa avsteg från kodens regler om valberedningens sammansättning. Därefter kommer reglerna om revisions- och ersättningsutskott, vanligen till följd av att styrelserna föredragit att hantera motsvarande frågor i hela styrelsen eller att man prioriterat behov av kompetens och erfarenhet framför ledamöters oberoende. Tillsammans svarar dessa tre regler för nästan två tredjedelar av samtliga redovisade avvikelser.

I föregående års rapport framhölls kvaliteten och informationsvärdet i de förklaringar som ges till redovisade avvikelser som den punkt där koden dittills fungerat mindre tillfredsställande. I det avseendet har en väsentlig förbättring skett. Fortfarande finns dock utrymme för förbättring i denna för kodens funktion viktiga fråga.

Valberedningar som forum för en strukturerad och ägarstyrd process för beredning av stämmans val av styrelse och revisor har en bred förankring bland de kodtillämpande bolagen. Visserligen finns fortsatt ett fåtal bolag som inte finner det befogat att tillsätta valberedningar, men det stora flertalet börsbolag tillämpar idag denna modell, liksom många bolag som inte är formellt förpliktade att tillämpa koden.

Fyra av fem valberedningar tillsätts genom den s.k. procedurmetoden, innebärande att valberedningen inte

tillsätts vid årsstämman utan genom att stämman beslutar om den procedur för senare tillsättning av valberedningen. Denna andel har varit nästan konstant under de tre år som omfattas av undersökningen i denna fråga.

De svenska valberedningarna domineras av representanter för bolagens större ägare, särskilt svenska institutionella ägare. Endast 15 procent av valberedningarnas ledamöter saknar uttalad koppling till bolagets ägare, och valberedningens ordförande representerar i nio fall av tio en ägare.

I den allmänna debatten har valberedningars kunskap om bolagets styrelsearbete och strategi, och de krav detta ställer på styrelsens sammansättning ibland ifrågasatts. Trots detta utnyttjas kodens möjlighet att tillsätta upp till hälften av valberedningens ledamöter med personer från styrelse i liten utsträckning. Av i genomsnitt 4,5 ledamöter kommer i de allra flesta valberedningar högst en person från bolagets styrelse; vanligen är detta styrelsens ordförande.

## Syfte och metodik

Kollegiets syfte med att undersöka bolagens kodtillämpning är att få underlag för att bedöma hur väl koden fungerar, om det finns delar av koden som bolagen finner irrelevanta eller otympliga att tillämpa eller som av andra skäl inte fungerar tillfredsställande. Resultatet av undersökningarna ligger sedan till grund för den fortsatta utvecklingen av koden.

Underlaget för undersökningarna utgörs i huvudsak av bolagens egen redovisning av hur koden tillämpats, dels i de bolagsstyrningsrapporter som enligt koden ska fogas till årsredovisningen, dels i protokoll från årsstämmor, bolagens webbplatser m.m. samt, när så erfordras, genom kompletterande informationsinhämtning direkt från bolagen.

Föremål för undersökningarna avseende rapporteringsåret 2007 är de 115 bolag som 2008-02-01 var registrerade som kodtillämpande bolag vid OMX Nordic Exchange Stockholm. Av tidsskäl har det emellertid inte varit möjligt att invänta samtliga dessa bolags rapporte-



ring. Undersökningen avseende bolagsstyrningsrapporter begränsar sig därför till de 106 bolag vilkas rapporter var tillgängliga per 2008-04-25, medan undersökningen avseende valberedningar omfattar ytterligare tre bolag.

### Bolagens rapportering om bolagsstyrning

Enligt koden ska bolag som tillämpar koden till sin årsredovisning foga en bolagsstyrningsrapport med visst innehåll (kodens avsnitt 5.1). Rapporten behöver inte granskas av revisor, men det ska framgå om så är fallet. I bolagsstyrningsrapporten ska anges *att* bolaget tillämpar koden och översiktligt beskrivas *hur* detta skett under det senaste räkenskapsåret. Eventuella avvikelser från enskilda regler ska redovisas och motiveras.

Alla undersökta bolag utom två har avgett en formell bolagsstyrningsrapport. Av de två fall där detta inte skett avser det ena ett under året nyttillkommet kodbolag och det andra ett bolag som endast inkluderat ett kort avsnitt om bolagsstyrning i förvaltningsberättelsen, vilket inte ansetts uppfylla kodens krav på bolagsstyrningsrapport. I dessa fall har koden således inte tillämpats på ett helt korrekt sätt. Inget av de två föregående åren har några motsvarande underlåtelser registrerats.

Enligt kodens regel 5.1.2 ska i bolagsstyrningsrapporten anges att bolaget tillämpar koden. Av de 104 bolag som enligt föregående stycke lämnat en bolagsstyrningsrapport har 94 gjort en sådan explicit deklaration medan övriga tio (samt de två som inte avgett någon rapport)

underlåtit detta.<sup>1)</sup> I samtliga fall framgår dock implicit att bolaget tillämpat koden.

Koden ställer inget krav på att bolagsstyrningsrapporten ska granskas av bolagets revisor, men det ska framgå om så skett eller inte. Samtliga bolag utom tre (utöver de två som inte lämnat någon bolagsstyrningsrapport) redovisar detta tydligt. I fyra bolag har rapporten granskats av revisor, motsvarande 4 procent av samtliga. Motsvarande siffra för 2005 och 2006 var 9 respektive 5 procent. Intresset för att låta revisorsgranska bolagsstyrningsrapporten har således avtagit sedan koden infördes.<sup>2)</sup>

Bolag som tillämpar koden måste inte följa varje regel i koden utan kan välja andra lösningar förutsatt att de tydligt redovisar och motiverar varje sådant fall. Av Tabell 1 framgår att 63 av de 106 undersökta bolagen 2007 valt andra lösningar avseende en eller flera av kodens regler. Nästan alla bolag har redovisat detta på ett tydligt sätt medan det i två fall endast kunnat utläsas ”mellan raderna” i bolagsstyrningsrapporten. Motsvarande antal var sex respektive ett bolag 2005 och 2006. Flertalet bolag redovisar sina förklaringar i en samlad uppställning eller i ett särskilt avsnitt i bolagsstyrningsrapporten medan de övriga gör detta löpande i texten.

I ett särskilt avsnitt i bolagsstyrningsrapporten ska bolaget också ge en beskrivning av hur den interna kontrollen är organiserad samt, om ingen funktion för internrevision finns, motiven för detta. Hur dessa regler tillämpats har varit föremål för en separat undersökning som redovisas på annan plats i årsrapporten.

Tabell 1. Hur redovisas avvikelser i bolagsstyrningsrapporten?

	Antal bolag			Procent		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Bolaget gör inga avvikelser	43	33	18	41%	36%	24%
Samlat i särskild uppställning	21	21	20	20%	23%	27%
I inledande textavsnitt	25	26	19	23%	29%	26%
I löpande text i hela rapporten	15	10	11	14%	11%	15%
Kan endast utläsas ”mellan raderna”	2	1	6	2%	1%	8%
Summa	106	91	74	100%	100%	100%

<sup>1)</sup> Ett sådant uttalande föreslås bli lagstadgat i samband med genomförandet av gällande ändringar av 4:e och 7:e bolagsdirektiven, se Justitiedepartementets promemoria Ds 2008:5.

<sup>2)</sup> Enligt i föregående fotnot nämnt lagförslag ska den lagstadgade bolagsstyrningsrapporten ingå i den formella årsredovisningen, vilket i sin tur får till följd att den måste revisorsgranskas. Kollegiet motsätter sig detta. Se sammanfattning av Kollegiets remissvar i denna fråga på sid 6.

## Bolagens tillämpning av kodens regler

Som också framgår av Tabell 1 har enligt 2007 års rapportering 43 bolag, motsvarande drygt 40 procent av alla som ingått i undersökningen, valt att följa samtliga regler i koden. Motsvarande siffror för 2005 och 2006 var 24 respektive 36 procent. Det är alltså en fortsatt uppåtgående trend avseende andelen bolag som följer alla regler i koden.

Diagram 1 visar hur antalet rapporterade avvikelser har utvecklats under de tre år koden varit i kraft.<sup>3)</sup> Som framgår har antalet bolag som redovisat avvikelse på en eller flera punkter ökat svagt, vilket innebär att det som andel av antalet undersökta bolag minskat från 76 procent 2005 till 59 procent 2007. Även antalet rapporterade avvikelser har minskat väsentligt i relation till antalet undersökta bolag, från i genomsnitt drygt två avvikelser per bolag 2005 till under ett 2007. Antalet regler med någon avvikelse har varit nästan konstant de senaste två åren. (Den högre siffran för 2005 beror delvis på oklarheter om tolkningen av vissa regler under det första året av kodens tillämpning.)

Det bör i detta sammanhang understrykas att Kollegiet inte har som mål att så många bolag som möjligt ska följa alla regler i koden. Tvärtom anser Kollegiet det vik-

tigt att koden tillämpas med den flexibilitet som är syftet med principen *följ eller förklara*. I annat fall riskerar koden att i praktiken bli en tvingande reglering och därigenom förlora sin roll att ange en norm för god bolagsstyrning på en högre ambitionsnivå än lagens minimikrav. Det kan enligt Kollegiets mening mycket väl innebära bättre bolagsstyrning i det enskilda fallet att välja andra lösningar än de koden anvisar.

Diagram 2 visar antalet bolag som redovisat olika antal avvikelser respektive år. Även här är det viktigt att hålla i minnet att antalet undersökta bolag skiljer sig åt mellan åren. Som redan framgått har 43 bolag, motsvarande cirka 40 procent av samtliga, inte redovisat någon avvikelse 2007. Övriga 63 bolag fördelar sig i huvudsak på en till två avvikelser per bolag; endast fyra bolag redovisar mer än två avvikelser. Övergripande finns en trend mot ökad koncentration till färre avvikelser.

## Vilka regler avviker man från?

Av Diagram 3 framgår hur de redovisade avvikelserna 2007 fördelar sig på kodens regler. Det visar en mycket likartad bild som tidigare år. Samtliga fem regler med störst antal avvikelser är desamma som föregående år.

Diagram 1. Antal rapporterade avvikelser

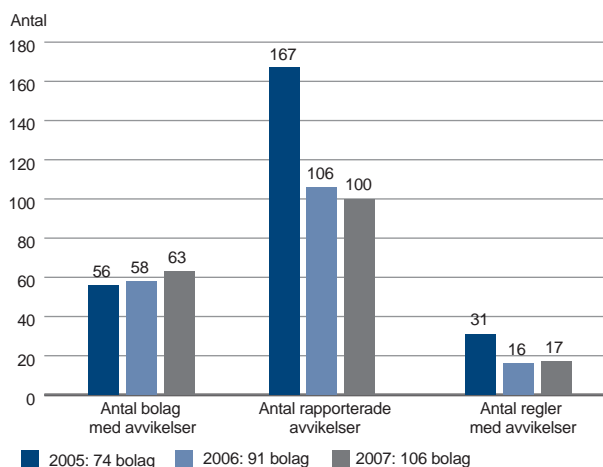
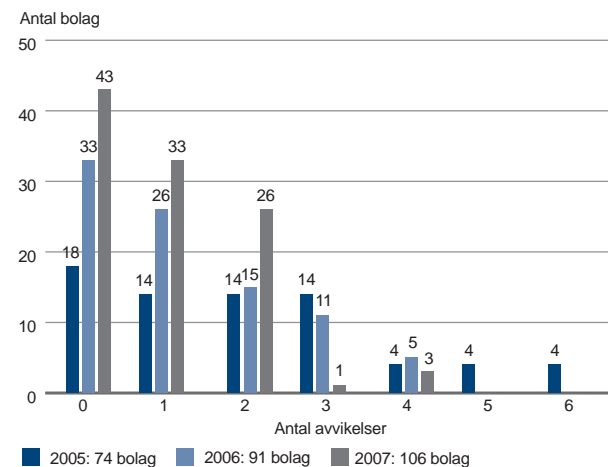


Diagram 2. Antal bolag grupperade efter antal avvikelser



<sup>3)</sup> Observera att de siffror som redovisas är absoluta tal som måste ställas i relation till det olika antalet undersökta bolag respektive år för att kunna jämföras mellan åren.



Den regel som uppvisar flest avvikelser är regel 2.1.2 avseende valberedningens sammansättning. Avvikelserna från denna regel avser främst bolag med ett koncentrerat ägande, där årsstämman har funnit det ändamålsenligt att någon eller några större ägare ingår i valberedningen, och i några fall är dess ordförande, även om detta skulle innebära ett avsteg från kodens regler. Andra förklaringar är "kompetens" och "effektivitet" som skäl för att frångå kodens krav på att styrelseledamöter inte ska utgöra majoritet i valberedningen samt i något fall att valberedning anses överflödigt med hänvisning till bolagets ägarstruktur.

De regler som närmast haft flest avvikelser är reglerna om revisionsutskott (3.8.2) och ersättningsutskott (4.2.1). När det gäller revisionsutskott är den vanligaste motiveringen att man, med hänvisning till styrelsens ringa storlek, föredrar att låta hela styrelsen fullgöra revisionsutskottets uppgifter. Enligt Kollegiets Anvisning 2-2006 ska en sådan lösning inte behöva föranleda någon förklaring, men uppenbarligen kvarstår en oklarhet om tolkningen av detta.<sup>4)</sup> Andra förklaringar är att man prioriterat "erfarenhet", "kontinuitet" och/eller "kompetens" framför kodens krav på oberoende, särskilt avseende ledamöter som passerat kodens 12-årsgräns för oberoende

gentemot bolaget och dess ledning. I några fall har man också ansett det mer effektivt med endast två ledamöter i revisionsutskottet.

När det gäller ersättningsutskott är det dominerande skälet till avvikelse att kodens krav på ledamöternas oberoende gentemot bolaget och bolagsledningen inte är uppfyllt, ofta till följd av den s.k. 12-årsregeln. Även här finns därutöver några förklaringar som med hänsyn till Kollegiets Anvisning 2-2006 strängt taget inte behövs.

Regel 3.2.4 gäller kravet på att majoriteten av de stämموvalda ledamöterna i styrelsen ska vara oberoende gentemot bolaget och bolagsledningen. Tolv bolag har avvikit från denna regel, vanligtvis med hänvisning till att någon eller några ledamöter, som av kompetens- och erfarenhetsskäl ansetts lämpliga att ingå i styrelsen, till följd av 12-årsregeln inte uppfyller regelns oberoendekriterium.

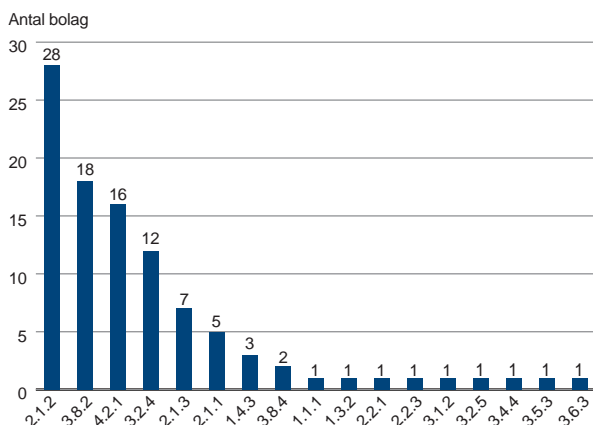
Regel 2.1.3 gäller tiden för offentliggörande av valberedningens sammansättning, där sju bolag av praktiska skäl, bl.a. att årsstämman ligger tidigt under det kommande året, inte ansett sig kunna göra detta inom den stipulerade sexmånadersgränsen.

## Förklaringar till avvikelser

Att förklaringar till gjorda avvikelser håller god kvalitet är avgörande för att koder baserade på *följ eller förklara* ska fungera som avsett. Vad som är god kvalitet i detta avseende ankommer på mottagarna av bolagens rapportering att avgöra, främst bolagens ägare och andra aktörer på kapitalmarknaden. Generellt kan dock sägas att förklaringar, för att fullgöra sitt syfte, bör vara konkreta, informativa och så långt möjligt grundade i bolagets specifika förhållanden. Luftiga och allmänt hållna resonemang, utan koppling till det enskilda bolagets situation, har lågt informationsvärde.

Liksom tidigare år har ett försök gjorts att bedöma förklaringarnas kvalitet i detta avseende. Detta innefattar med nödvändighet ett betydande mått av subjektivitet. Eftersom värderingarna har gjorts enligt samma bedömningsmall och kriterier över samtliga tre år kan dock i

Diagram 3. Antal rapporterade avvikelser per regel 2007



<sup>4)</sup> Denna oklarhet bortfaller i den reviderade koden för såväl revisions- som ersättningsutskott genom att hela styrelsen, oberoende av dess storlek, kan välja att fullgöra respektive utskotts uppgifter förutsatt att ingen från bolagsledningen deltar i arbetet.

vart fall observerade trender anses vara rimligt väl underbyggda.

Kvaliteten i förklaringarna bedömdes i förra årets rapport vara den punkt där koden dittills fungerat minst tillfredsställande. I detta avseende innebär årets resultat en tydlig förbättring. Som framgår av Tabell 2 har andelen förklaringar som bedömts ha lågt eller inget informationsvärde nästan halverats från 28 procent 2005 till 15 procent 2007 medan andelen förklaringar med bra informationsvärde under samma tid ökat från 40 till 57 procent. Fortfarande finns betydande utrymme för förbättring, men trenden går i rätt riktning.

## Valberedningar

Som en uppföljning av förra årets specialanalys av valberedningarna har också en särskild kartläggning gjorts av valberedningarnas tillsättning och sammansättning enligt beslut vid 2007 års årsstämmor. Denna undersökning avser samma 115 kodbolag som den föregående, men i detta fall har 109 av dessa ingått i undersökningen (förra året 100 bolag). I fråga om hur valberedningarna tillsatts har även bolagens agerande vid 2008 års stämmor kartlagts.

Denna delundersökning har omfattat 104 bolag. Valberedning kan enligt koden tillsättas enligt två alternativa metoder. Enligt den ena utses valberedningens ledamöter utses direkt på årsstämman ("stämmometoden"), enligt den andra beslutar stämman om en procedur för senare tillsättning av valberedningen ("procedurmetoden"). Som framgår av Tabell 3 dominerar den senare metoden kraftigt och har tillämpats av omkring 80 procent av de bolag som tillsatt valberedning under hela den undersökta tidsperioden. Någon klar förändringstendens kan heller inte utläsas.

Diagram 4 visar antal ledamöter i valberedningar tillsatta enligt beslut vid 2006 respektive 2007 års stämmor. Som framgår har sex bolag inte tillsatt någon valberedning 2007, vilket är en ökning med två bolag sedan föregående år. Båda dessa har dock tillkommit som kodbolag under året och var inte förpliktade att tillämpa koden vid årsstämman 2007. Därutöver har ett bolag haft en valberedning med två ledamöter, vilket heller inte uppfyller kodens krav. I övrigt framgår att den typiska storleken på valberedningar är 4–5 ledamöter med ett genomsnitt på cirka 4,5.

Tabell 2. Förklaringarnas informationsvärde

	Antal bolag			Procent		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Bra	54	48	30	57%	53%	40%
Tveksamt	30	22	23	28%	25%	32%
Inget/lågt	16	21	21	15%	23%	28%
	106	91	74	100%	100%	100%

Tabell 3. Hur tillsatts valberedning?

Metod	Antal bolag			Procent		
	2008	2007	2006	2008	2007	2006
Procedur för senare tillsättning	81	85	77	82%	83%	80%
Tillsättning vid stämman	18	18	19	18%	17%	20%
Ingen valberedning tillsatt	5	6	4			
	104	109	100	100%	100%	100%



Totalt 452 ledamöter har ingått i de undersökta bolagens valberedningar beslutade vid 2007 års stämmor (jämfört med 425 ledamöter vid 2006 års stämmor). Av dessa var 23 (25) procent styrelseledamöter och övriga 77 (75) procent icke styrelseledamöter, vanligen externa ägarrepresentanter. Andelen kvinnor var 15 (14) procent.

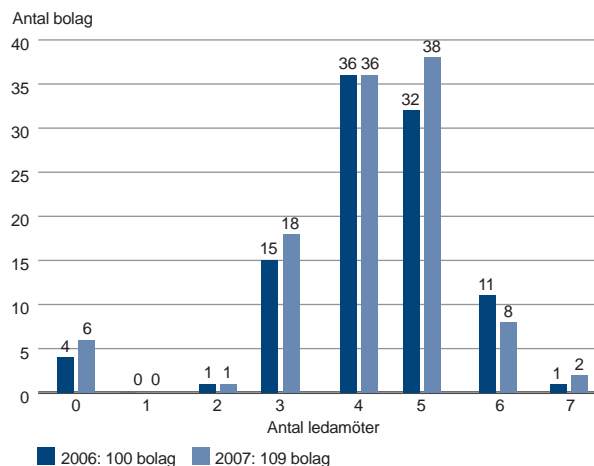
I 78 av de 103 valberedningarna 2007 fanns en styrelseledamot, i de flesta fall styrelsens ordförande. I 19 valberedningar fanns ingen styrelseledamot, i 12 valberedningar fanns 2–3 styrelseledamöter.

Tabell 4 visar ägarrepresentationen i valberedningarna. Som framgår domineras de kraftigt av representanter för svenska ägare, till allra största delen svenska ägarinstitutioner. Dessa har ytterligare ökat sitt deltagande i valberedningarna sedan föregående år, medan den utländska ägarrepresentationen minskat något. Gruppen icke ägarrepresentanter, som består av styrelseledamöter och andra personer utan känd koppling till bolagets ägare, har under samma tid nästan halverats.

Tabell 5 visar valberedningsordförandens koppling till bolaget ägare. Som framgår representerar ordföranden i nästan tre valberedningar av fyra någon av bolagets större ägare, vilket utgör en påtaglig ökning sedan före-

gående år. Om man till detta lägger de 16 bolag där styrelsens ordförande, som i dessa fall i allmänhet är en stor privatägare i bolaget, utsetts till valberedningens ordförande när man nästan 90 procent ägarrepresentation i ordföranderollen. Det senare innebär ett avsteg från kodens regel om valberedningens ordförande, ett avsteg som främst förekommer i bolag med starkt dominerande privatägare. ◀

Diagram 4. Valberedningarnas storlek



Tabell 4. Ägarrepresentation i valberedningar

	Antal ledamöter		Procent	
	2007	2006	2007	2006
Representant för svensk ägare	342	261	76%	62%
Representant för utländsk ägare	42	48	9%	11%
Icke ägarrepresentanter	68	116	15%	27%
Summa	452	425	100%	100%

Tabell 5. Valberedningens ordförande

	Antal bolag		Procent	
	2007	2006	2007	2006
Ägarrepresentant	75	61	73%	64%
Styrelseledamot	10	17	10%	18%
Styrelsens ordförande tillika ägarrepresentant	16	13	15%	14%
Annan	2	4	2%	4%
Summa	103	95	100%	100%

# Bolagens rapportering om intern kontroll<sup>1)</sup>

## Sammanfattning

Hur har bolagen som omfattas av koden rapporterat om den interna kontrollen för 2007? Vad har förändrats sedan motsvarande rapportering 2006? Slutsatserna är i korthet följande:

- Vart tredje bolag har under 2007 drivit särskilda projekt för att vidareutveckla den interna kontrollen. Detta signalerar en god ambitionsnivå och motsvarar situationen föregående år.
- Sexton bolag (15 procent) har i ett avseende inte korrekt tillämpat koden. Det gäller regeln (3.7.3) som ställer krav på ett motiverat ställningstagande för det fall man inte har en särskild granskningsfunktion (internrevision). För berörda bolag saknas sådan kommentar, och man har heller inte informerat i bolagsstyrningsrapporten om avvikelser från koden.
- För de stora bolagen har sju av tio bolag bedömts ha en hög rapportambition. Motsvarande gällde föregående år.
- För de medelstora bolagens fördelar sig rapportambitionen jämnt mellan kategorierna hög, medel och låg ambition. Detta är en försämring jämfört med 2006. Försämringen är till stöd del hänförlig till nyttillkomna bolag. I absoluta tal är antal medelstora bolag med hög rapportambition oförändrat.
- Det internationella ramverket för intern kontroll, COSO, nyttjas av vartannat av de större bolagen och av knappt en tredjedel av övriga bolag. Rapportstrukturen följer som tidigare i de flesta fall vad Svenskt Näringsliv och FAR (numera FAR SRS) rekommenderat i sin rapportvägledning.
- För ett av de 106 undersökta företagen var bolagsstyrningsrapporten föremål för revisorsgranskning eftersom rapporten utgjorde del i den lagstadgade (formella) årsredovisningen.
- Rapportavsnitten om intern kontroll är vanligtvis på en sida och de mest omfattande är på 2,5 sidor. Motsvarande gällde föregående år. Med förbehållet att det är innehåll och inte volym som räknas, kan noteras att bolag med ambitiös rapportering vanligen har en textvolym motsvarande cirka två sidor.

## Undersökningen

Syftet med denna undersökning är att få en bild av hur bolagen tillämpat reglerna i Svensk kod för bolagsstyrning beträffande styrelsens rapportering 2007 om intern kontroll avseende den finansiella rapporteringen. Undersökningen är en uppföljning av motsvarande undersökningar för 2005 och 2006, redovisade i Kollegiets Årsrapport 2006 respektive 2007.

Bolag som omfattas av koden ska varje år, med start verksamhetsåret 2005, avge en rapport om den interna kontrollen avseende den finansiella rapporteringen. Av koden, och Anvisning nr 1 2006 från Kollegiet, följer att rapporten ska avse en beskrivning av hur den interna kontrollen i nyss nämnda avseende är organiserad och att den bör göras utifrån den vägledning som tagits fram av arbetsgrupper från Svenskt Näringsliv och FAR. Rapporten behöver inte innefatta något uttalande om hur väl den interna kontrollen fungerat under det gångna räkenskapsåret. Revisorsgranskning av rapporten är frivillig och rapporten ska ingå som ett särskilt avsnitt i bolagsstyrningsrapporten (för 2005 stadgades en separat rapport). Det ska vidare framgå om intern kontrollavsnittet är granskat 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 ska styrelsen motivera sitt ställningstagande.

Föremål för undersökningen är de 115 bolag som vid utgången av år 2007 var registrerade som kodtillämpande bolag vid Stockholmsbörsen. Det har inte varit möjligt att invänta samtliga dessa bolags rapportering som underlag för denna redovisning. Undersökningen begränsar sig därför till de 106 bolag vilkas bolagsstyrningsrapporter var tillgängliga vid analystillfället i slutet av april 2008. I tillämpliga fall görs nedan en uppdelning av bolagen utifrån vilken lista de tillhör hos Stockholmsbörsen, "Stora bolag" eller "Medelstora bolag". Till den senare kategorin har av praktiska skäl också hänförts ett fåtal bolag som tillhör kategorin "Mindre bolag".

<sup>1)</sup> Denna undersökning är utförd av auktoriserad revisor Anders Malmeby, KPMG, på uppdrag av Kollegiet för svensk bolagsstyrning. Anders Malmeby är ledamot av Kollegiet.



## Detaljerade data

Nedan visas mer detaljerade data för vissa av de områden som kommenteras i sammanfattningen ovan.

### Rapportering om intern kontroll

Samtliga undersökta företag 2007 utom två <sup>2)</sup> har lämnat rapport om intern kontroll (Tabell 1).

### Rapportstruktur

Rapportstrukturen följer i de flesta fall vad Svenskt Näringsliv och FAR (numera FSR SRS) rekommenderat i sin rapportvägledning, något som underlättar för läsaren dels vid läsning av enskilda rapporter, dels vid jämförelse mellan bolag (Tabell 2).

### Uttalande med värdeomdöme

Enligt Kollegiets Anvisning nr 1-2006, som utkom i september 2006, behöver rapporten inte innefatta något uttalande om hur väl den interna kontrollen fungerat under det gångna räkenskapsåret. I ett fall har det rapporterande bolaget valt att lämna vad som kan uppfattas som ett

värdeomdöme genom att ange "I dagsläget bedöms den interna kontrollen vara god och ...".

### Utnyttjande av det internationella ramverket COSO

Andel bolag som explicit anger att man i sitt arbete nyttjar det internationellt erkända ramverket för intern kontroll, COSO, är i stort oförändrat (Tabell 3).

För ytterligare information om COSO hänvisas till den vägledning som Svenskt Näringsliv och FAR (numera FAR SRS) gav ut i oktober 2005 <sup>3)</sup>.

### Utvärdering av behovet av en internrevisionsfunktion

De flesta bolag som saknar internrevisionsfunktion har utvärderat behovet av en sådan och har i bolagsstyrningsrapporten, såsom koden föreskriver i regel 3.7.3, motiverat ställningstagandet. För 16 bolag (15 procent) saknas kommentar i detta avseende. Man har inte angivit detta som en avvikelse eller lämnat en förklaring till avvikelsen (utifrån kodens princip "följ eller förklara"). Koden har således i detta avseende inte tillämpats korrekt. För 2006 gällde motsvarande iakttagelse tre bolag.

Tabell 1. Rapportering om intern kontroll

	Stora bolag		Medelstora bolag		Totalt	
	Antal	%	Antal	%	Antal	%
Totalt antal undersökta bolag 2007	59	56	47	44	106	100
Därav lämnat rapport om intern kontroll	59	57	45	43	104	100

Tabell 2. Rapportstruktur

	Stora bolag		Medelstora bolag		Totalt	
	Antal	%	Antal	%	Antal	%
Bolag som följt rekommenderad rapportstruktur 2007	49	83	35	78	84	81
Bolag som följt rekommenderad rapportstruktur 2006	47	84	29	83	76	84

Tabell 3. Bolag som anger att COSO nyttjas i arbetet

	Stora bolag		Medelstora bolag		Totalt	
	Antal	%	Antal	%	Antal	%
Bolag som refererar till COSO 2007	30	51	12	27	42	40
Bolag som refererar till COSO 2006	26	46	10	29	36	40

<sup>2)</sup> Dessa två bolag är nytilkomna och har ej tillämpat koden hela året 2007.

<sup>3)</sup> 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.

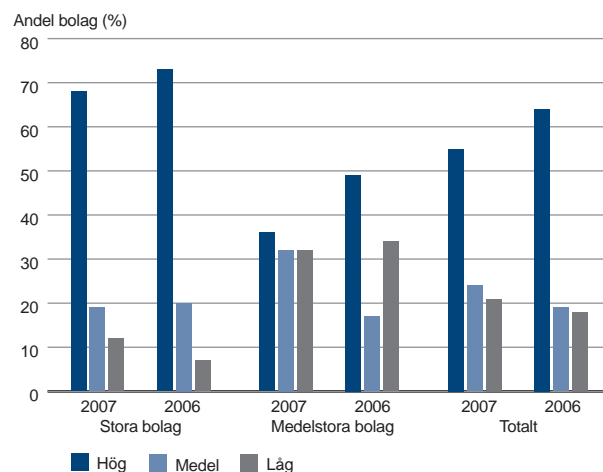
### Ambitionsnivån i rapporterna

Företagens ambitionsnivå i rapporteringen om intern kontroll har bedömts. Rapporterna har delats in i kategorierna Hög, Medel och Låg. Rapporterna i kategori Hög karaktäriseras av innehållsrikedom/substans, transparens och god verksamhetsanknytning. Rapporterna i kategorin Låg är knapphändiga med alltför standardiserad information.

Bedömningen efter dessa kriterier innehåller med nödvändighet ett mått av subjektivitet och exaktheten i undersökningens resultat ska värderas efter detta. En jämförelse med motsvarande bedömning föregående år visas också.

Som framgår av vidstående diagram har ambitionsnivån sjunkit något, främst bland de medelstora bolagen. Till stor del är denna försämring hänförlig till för året nytillkomna kodtillämpande bolag. <

Ambitionsnivå i intern kontroll-rapporter





# Valberedningsarbete i praktiken<sup>1)</sup>

## Bakgrund och syfte

De svenska valberedningarna är unika i ett internationellt perspektiv. Kodens regler om valberedningens tillsättande och dess uppgifter innebär ett tydliggörande av den svenska modellen, där ägarna väljer en styrelse som i sin tur tillsätter en VD. Ägarna utser valberedningen för att bereda bolagsstämmans beslut om styrelsens sammansättning och arvodering, och det är till ägarna valberedningen återkommer med sina förslag. I de flesta andra länder, i synnerhet de anglo-saxiska, är det ett utskott till styrelsen som sköter den svenska valberedningens uppgifter. När kodens regler kom var det kanske reglerna om valberedning som innebar den främsta innovationen i bolagsstyrningen.

Under hösten 2007 lät Kollegiet, som en led i arbetet med att följa upp tillämpningen av koden, genomföra en fördjupad undersökning av hur valberedningsarbetet i de svenska börsbolagen har fungerat. Syftet var att få ett underlag för arbetet med revidering och utvidgning av Koden.

## Urval och metodik

Undersökningen genomfördes som en kvalitativt inriktad intervjuundersökning. De intervjuade var personer som själva varit ledamot av någon valberedning eller på annat sätt i egenskap av ägare deltagit i valberedningsarbete i något börsbolag inför årsstämmorna 2007. Eftersom det var troligt att deras erfarenheter och synpunkter skulle kunna vara beroende av faktorer som bolagets storlek och verksamhet, bolagets totala ägarbild, typ av ägare och valberedningsledamotens egen position hos denne eftersträvades ett brett och varierat urval av intervjupersoner avseende dessa faktorer.

Totalt intervjuades 28 personer i undersökningen. De intervjuade var under 2007 engagerade i styrelserekrytering i 80 börsbolag. Av dessa omfattades 22 bolag inte av koden. Nio av bolagen hade ett börsvärde på mindre än 1 mdr kr. De intervjuade representerade olika typer av ägare: stora institutioner som pensionfonder och livförsäkringsbolag, fonder med uttalat aktiv förvaltning, stora

industriella ägare, grundare/huvudägare m. fl. I gruppen ingick flera personer som varit ordförande i valberedningar. Några intervjuade var ägarstyrningsansvariga hos stora institutioner och hade erfarenhet av att arbeta i uppemot tio valberedningar parallellt, medan valberedningsarbetet för andra var mer av en bisyssla, om än viktig, vid sidan av andra huvuduppgifter.

Undersökningen genomfördes genom intervjuer/samtal utifrån ett frågeunderlag. Frågorna berörde valberedningarnas tillsättande men hade fokus på hur arbetet bedrivs i valberedningarna och hur de intervjuade såg på möjligheten att uppnå hög kvalitet i de förslag som läggs fram vid årsstämman. Avsikten var särskilt att identifiera eventuella problemområden.

## Undersökningens resultat

Undersökningens upplägg medger inte någon kvantifiering av svaren. I stället görs en redovisning av den mest väsentliga informationen som kom fram under intervjuerna.

Det kanske viktigaste resultatet av undersökningen var att det fanns en samstämmigt positiv syn på valberedningar bland de intervjuade. Kodens regler ansågs ha bidragit till att bättra kvalitet och struktur i styrelserekryteringsarbetet. Undersökningen påvisade inga egentliga problem med kodens regler avseende valberedningar.

De intervjuade såg heller inte några problem med en utvidgning av kodens regler så att de ska gälla även för de mindre bolagen. Tvärtom påtalade flera det väsentliga i att kvaliteten i styrelserekryteringen i de små bolagen blir hög och att de små aktieägarnas intressen värnas. Många små börsbolag arbetar ju också redan idag med valberedningar.

Medan kodens regler i sig inte ansågs innebära några problem framkom kritik mot bolagens tillämpning av dem. Nästan alla konstaterade att valberedningsarbetet inte fungerat bra direkt efter kodens införande, att det successivt blivit bättre men att många brister kvarstår. Den väsentligaste kritiken avsåg kvaliteten på valberedningsarbetet. Många av de intervjuade lyfte fram att

<sup>1)</sup> Denna undersökning har utförts av Malin Björkmo, som också författat denna sammanfattning. Den fullständiga rapporten finns på Kollegiets webbplats.

kompetens hos de enskilda valberedningsledamöterna och kontinuitet i valberedningsarbetet är nödvändigt för att valberedningarna ska kunna göra ett professionellt jobb. Samtidigt såg man oroväckande brister just i detta avseende.

Kompetensen hos de enskilda valberedningsledamöterna ansågs ofta vara otillräcklig. Många saknar den erfarenhet av styrelsearbete, företagsledning eller industriell verksamhet som skulle behövas i valberedningsarbetet. Därtill har valberedningarna ofta inte tillräcklig kunskap om bolaget och om befintlig styrelse. Det lyftes också fram att valberedningsledamöter ibland uppvisar brister i integritet och engagemang. Flera intervjuade konstaterade att dessa problem kan hänga samman med att de institutionella ägarna inte alltid har ett tydligt mål med sitt ägande.

Många intervjuade ansåg att valberedningarnas arbete ofta kommer igång för sent på hösten för att möjliggöra en tillräckligt bra process, vilket förstärker effekterna av bristande erfarenheter och kompetens. Man hinner inte genomföra det arbete om behövs och drabbas av tidspress i rekryteringsfasen. Detta förstärks av att många valberedningsledamöter är engagerade i ett flertal valberedningar.

Kontinuitet i valberedningsarbetet kan vara viktigt för att uppnå kvalitet i resultatet. En ”ny” valberedning utses varje år av stämman och man arbetar med att förbereda val av styrelse vid nästa stämma. Det kan vara eftersträvan svårt att valberedningen arbetar mer långsiktigt med styrelsens sammansättning, och det skulle underlättas om samma valberedning kunde fortsätta sitt arbete under ett antal år. I synnerhet i bolag med spritt ägande är det vanligt med stora förändringar från år till år, vilket går ut över kvalitet och kontinuitet.

Flera av de intervjuade ansåg att styrelseordföranden ofta får en alltför dominerande roll i valberedningen. Tidspress och brister i kompetens och integritet hos övriga ledamöter, liksom brist i kontinuitet bidrar till detta. Det konstaterades att dessa förhållanden också gör att det kan bli särskilt svårt att byta ut styrelseordföranden. Många konstaterade att de flesta av de problem som lyftes fram skulle kunna lösas eller åtminstone mildras om val-

beredningen utsågs redan vid årsstämman. Enligt koden kan valberedningen utses antingen direkt vid stämman eller genom att stämman beslutar om en procedur för senare tillsättning. Den senare modellen är den dominerande, och innebär normalt att de största ägarna vid en viss tidpunkt, ofta i slutet av augusti eller september, utser var sin ledamot. Fördelen med denna modell anses vara att om valberedningen tillsätts sent så motsvarar den troligtvis bättre ägarbilden vid kommande årsstämma.

Denna s.k. procedurmodell har dock flera nackdelar, bland annat att valberedningsarbetet kommer i gång sent, med alla de problem det för med sig, risk för bristande kontinuitet samt möjligen ett mindre engagemang hos den enskilde ledamoten än om man utses vid namn vid årsstämman. Dessutom kan procedurmodellen innebära att valberedningarnas sammansättning inte blir den bästa utan att de kommer att bestå av representanter för de största ägarna som uppfattar sitt uppdrag som att främst se till ”sin” ägares intresse snarare än till bolagets och alla ägares intresse. Allt detta borde innebära att ägarna i framtiden kommer att eftersträva att utse valberedningen redan vid stämman.

Avlutningsvis kan konstateras att den svenska modellen med valberedningar ger ägarna ett ökat inflytande över styrelsesammansättningarna och därmed ett viktigt redskap för att skapa förutsättningar för värdeskapande och utveckling inom bolagen. Redskapet måste dock hanteras väl för att önskat resultat ska uppnås. Detta kommer särskilt att bli en utmaning för de allt större institutionella ägarna som kanske inte har samma goda förutsättningar som industriella ägare att bedriva valberedningsarbete. Ett dåligt utfört valberedningsarbete kan få stora konsekvenser för bolaget, dess ägare och samhället i övrigt. ◀

# HAR SJÄLVREGLERINGEN NÅGON CHANS?

Ett samtal mellan justitieminister Beatrice Ask och Anders Nyrén, ordförande i Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden.

Den nordiska modellen med självreglering på kapitalmarknaden har stora fördelar och är något att vara stolt över. Om detta rådde stor enighet i samtalet mellan Beatrice Ask och Anders Nyrén. Samtidigt finns det en omvärld att förhålla sig till, i synnerhet EU, där den starkaste trenden är reglering genom lagstiftning. Samtalet kom att kretsa mycket kring just detta: hur man ska främja självregleringens princip genom att påverka det lagstiftningsarbete som ständigt pågår och, när lagstiftning är oundviklig, på bästa sätt förena de båda systemen.

## Hur ser regeringen respektive näringslivet principiellt på självreglering?

**Beatrice Ask:** "Vår grundinställning är att det är en fördel med självreglering i varje fall där det är möjligt. Vi kan fäktas emot, men ibland blir vi ändå, på grund av EU-medlemskapet, tvingade att göra vissa saker. Men vi vill att friheten ska råda så långt det går."

**Anders Nyrén:** "Näringslivets synsätt grundar sig på att vi sammantaget har funnit att självreglering är ett väldigt effektivt sätt att under frihet reglera marknaden. Det är kostnadseffektivt, det ger snabbhet i respons och tack vare att det är marknadens aktörer som sätter reglerna, blir de bindande på ett annat sätt. Med kodens "följ-eller-förklara-modell" kan man ta självregleringen ett steg längre än tvingande lagstiftning, som bara kan lägga ett minimigolv."

Men, precis som du sade, ibland kommer det in regelverk från sidan, t ex EU-regler, som kanske omkullkastat eller begränsat självregleringens roll. Principer för ersättning till ledningar är ett bra exempel på det. Koden hade knappt hunnit överlämnas innan det kom lagstiftning i samma ärende."



## Finns det en oro för att lagstiftning tar över så att koden och frivilligheten blir allt mer tandlös?

**BA:** "Det är väl främst de områden där vi är styrda av europeiska regler som kan väcka bekymmer. Jag tror därför att det finns skäl att arbeta mer förebyggande för att se till att EU-regelverken blir så bra som möjligt och att både näringsliv, regering och riksdag måste gå hand i hand för att ligga i framkant både på Europeanivå och internationellt. Ibland är vi duktiga också, vi har ju faktiskt vunnit en del."

**AN:** "Vi har vunnit en del och vi har haft ett väldigt gott samarbete när det gäller att försvara den nordiska ägarmodellen med A- och B-aktier. Men det finns en gemensam utmaning i att EU-lagstiftning bygger mycket på en centraleuropeisk tradition, medan självregleringen har vuxit fram i en nordisk tradition på basis av en brittisk modell och vi är i minoritet när det gäller de här frågorna. Om vi tar koden är det viktigt att stävja de strömningar som finns i Bryssel att försöka hitta en gemensam EU-kod eller till och med lagstiftning. För koden är ju ett uttryck för god sed på marknaden, en uppförandekod som är anpassad till vår ägarsituation och vår kapitalmarknad, som kan skilja sig ganska mycket från exempelvis en tysk, eller fransk eller holländsk situation."

**BA:** ”Det är riktigt, och just nu har vi en god chans, av det enkla skälet att EU nu har tagit några viktiga steg när det gäller att förenkla de administrativa regelverken. Vi måste ta den chansen och peka på alternativ till regleringar. Men det ligger även ett stort ansvar på näringslivet och de samarbeten ni har att kanalisera in era synpunkter, nu när det finns ett antal ställningstaganden på EU-nivå och i alla fall början till ett arbete. Den politiska viljan finns där. Man har börjat ett grundarbete och då gäller det att ta tag i det. Om man får den snöbollen att rulla, då kan det faktiskt komma ut något väldigt bra.”

**AN:** ”Ja, jag tror att vi har en viktig mission att fylla, dels från ansvarigt politikerhåll, dels från näringslivsorganisationerna, att försöka påverka i tid. Vi är en liten del av EU och vi har en annorlunda styrning som är värd att vara stolt över. Den svenska aktiebolagslagen har en otrolig fördel när det gäller ägarstyrningsfrågor, eftersom den är så tydlig med att det är aktieägarna via bolagsstämman som bestämmer. I anglosaxiska och kontinentala traditioner är situationen helt annorlunda. Ta bara en sådan sak som att det här är bolagsstämman som utser revisorer och inte styrelsen. Det är en jättestor sak och ett typexempel just nu på hur den stora massans bolagslagstiftning får styra in i den svenska myllan. Jag vet att ni brottas med de här frågorna och kan vi hjälpa till, via självreglering, via Kodkollegiet eller på andra sätt så ska vi absolut göra det.”

#### **På vilket sätt kan näringslivet vara till nytta för regeringens arbete, t ex i EU-sammanhang?**

**BA:** ”Dels när vi får nya förslag såsom grönböcker och den typen av material. Då är det viktigt att vi får synpunkter i god tid. Det är ju så med EU-samarbetet att saker och ting ofta börjar röra på sig långt tidigare än när media uppmärksammar det. Ju fortare man signalerar synpunkter och matar in förslag, desto större möjligheter har vi i regeringen att ta intryck av det. Nu har näringslivet också sina egna vägar och ingångar, men jag tycker ändå det är bra att vi ibland också har kontakt med varandra,



därför att samordnade insatser får bättre verkan än när man agerar på egen hand. Jag tror också att i flera av de här frågorna bör näringslivet ta mera av en diskussion i den allmänna debatten. I Sverige är det inte självklart att det blir impopulärt när EU kommer med tuffa åtgärder mot företag. Så jag tycker att det är för få företagare helt enkelt som ger sig till känna, samtidigt som det är viktigt att näringslivet går in konkret och deltar i debatten.”

#### **Varför är det viktigt att näringslivet kommer tidigt in i frågorna?**

**AN:** ”Låt mig ge ett exempel från självregleringens område. Den nya internationella redovisningsstandarden IFRS är ju faktiskt självreglering. EU har sagt att man ska följa IFRS men det är ett självregleringsorgan som tar fram reglerna. De regler som 'drabbar' oss nästa år började utformas 2001 och 2002. Det är alltså ungefär åtta års ledtid från tanke till verkställighet. Det här gäller ju hela EU-arbetet överlag. Och därför är det viktigt att vi både agerar där och på hemmaplan och jag håller med dig att vi måste försöka skapa förståelse för de här frågorna också i den allmänna opinionen i Sverige.”

**BA:** ”Den här långsiktigheten, att det tar så lång tid, är besvärlig av flera skäl därför att dels orkar inte den allmänna debatten hålla i en fråga så länge, dels, när jag till





exempel tittar mig omkring på ministerrådsmötena, så byts människor ut hela tiden. Det gör att uthållighet är något vi måste träna på i internationellt arbete. Det är otroligt viktigt att ha en systematik och att vi har ett bra minne, om vi ska komma framåt. Uthålligheten och det goda minnet tror jag är framgångsfaktorer när det gäller att förhandla bra.”

### Och vad har den situationen för bäring just på frågan om självreglering?

**AN:** ”Vi får ju problem när det kommer sådant som till exempel direktivkravet på revisionsutskotten. Vi har också hela frågan, som är internationell, om vad man menar med god intern kontroll. Därför är det viktigt att vi försöker hitta samarbetsformer och sätt att fläta ihop det här på ett sätt som fungerar utifrån regeringens perspektiv, eftersom ni ju måste förvalta vårt medlemskap EU, och i nästa steg se till hitta möjliga modeller att få det att fungera i en självreglerande miljö.”

**BA:** ”Ja, vi har ju nu en utredning om revisionsutskotten som har gjort bedömningen att vi troligen kan klara oss utan lagbestämmelser, men det finns också motbilder i detta. Vi försöker att inte i onödan hitta på nya regelverk utifrån EU-direktiven, om det finns en annan utväg eller modell. Ibland lyckas vi hitta sådana vägar. Ibland är det svårare.”

### Men om koden nu utvidgas till samtliga noterade bolag, underlättar det i så fall?

**BA:** ”Ja det borde det ju göra. Vi söker vägar men det är här vi är just nu.”

**AN:** ”Eftersom vi rör oss i en kodmiljö i det här samtalet vill jag säga att det är väldigt bra att Kodkollegiet själva tagit initiativ till att sprida den svenska corporate governance-modellen internationellt genom att vara ute och missionera. Skälet är att i takt med att vi får en globaliserad kapitalmarknad blir rådgivningsorgan som RiskMe-

trics (det som tidigare hette ISS) allt viktigare, och de har idag en mängd förutfattade meningar.”

**BA:** ”Absolut, det menar jag också. Det finns möjligheter att arbeta effektivt, när vi har andra regler. Det går att få fler att förstå vår poäng. I EU-sammanhang är det inte alltid som man i andra medlemsstater håller med, eller tycker att vårt sätt är bättre. Men vi kommer att få bättre beslut och överenskommelser om de i alla fall förstår och respekterar vad vi gör, då finns förutsättningar för att skapa regelverk där även vårt synsätt kan rymmas. Att Kollegiet är ute och missionerar är på samma sätt bra, eftersom vi vill att internationella aktörer ska vara intresserade av svenskt näringsliv.”

### Utnyttjar vi den nordiska dimensionen tillräckligt i det sammanhanget?

**BA:** ”Jag kan i ärlighetens namn inte bedöma hur lika vi är varandra i just de här frågorna. Men jag tror inte att vi utnyttjar den nordiska dimensionen tillräckligt över huvudtaget.

I det europeiska systemet handlar det alltid om att söka allianser om man ska kunna arbeta effektivt. De nordiska länderna har vi oftast ganska lätt att få med på vagnen. Men som små aktörer får vi vara lite frimodiga också. Visst har vi vissa länder som vi är lite gladare i än andra, men ibland måste man också vara lite fräck. Till exempel har vi anledning att fundera mer över de nya medlemsstaterna, därför att de är i uppbyggnadsfaser. De har inte så rigida system och de söker vägar för hur de ska göra. Då kan vi, om vi är duktiga, kanske sälja in en del av våra idéer.”

**AN:** ”Precis. Det pratas i andra sammanhang om finansplats Stockholm och jag tror personligen att Stockholm verkligen har en chans att bli en spännande finansplats, eftersom det ligger så centralt i Östersjöområdet och eftersom det har en så avancerad marknad. Därför vore det bra om självregleringen kunde vara ledstjärnan för en sådan utveckling.”

**När det väl beslutats om ett EU-regelverk är nästa steg implementeringen. Sverige beskrivs ju ofta som överambitiöst i det avseendet. Är vi det?**

BA: ”Ja, vi vill göra läxan och det tycker jag egentligen är en juste attityd. I grunden är det riktigt att om man har fattat ett beslut, ska man också se till att det verkställs.

Samtidigt finns det grader i det där. Den här regeringen har faktiskt tillsatt ett antal utredningar för att se över i vilken utsträckning Sverige har överimplementerat, dvs inte bara gjort minimiåtagandet utan, när vi ändå varit i farten, passat på att göra annat. Det handlar både om de aktiebolagsrättsliga direktiven och om redovisnings- och revisionsdirektiven.”

**Ett aktuellt exempel som brukar anföras är hur Finland hanterat implementeringen av frågan om revisionsutskott där man tillåtit sig en friare tolkning. Hur ser ni på möjligheten att implementera EU-regler mer till andan än till bokstaven?**

BA: ”Generellt, när det gäller företag och ekonomisk verksamhet, så är ambitionen att ta bort skillnader som försvårar en öppen marknad. Så det handlar om ha så lite regler som möjligt men att de som finns ska vara tydliga. Problemet är väl här att vi har en annan bakgrunds rätt. Revisionsutskottsregeln handlar om att skapa en oberoende revision, men det har vi haft i Sverige sedan 1800-talet. Det blir ju lite att mäta cirkeln med kvadraten, tyvärr.”

AN: ”Jag tycker ändå överlag att den svenska rättsapparaten, företrädd av justitiedepartementet, varit duktiga på att försöka hitta vägar runt sådant här. Om vi tar Aktiemarknadsnämndens existens till exempel, så var det ingen i EU som kunde tänka ut att en sådan skulle finnas. Ändå tycker nog marknadens aktörer att den som helhet fungerar väldigt bra, något som Finansinspektionens årliga utvärdering också utvisar.”

**Uppenbarligen är det så i EU-systemet att självreglering inte är en allmänt accepterad modell utan det främsta verktyget är lagstiftning. Vilken möjlighet ser**

**ni att i Bryssel ta upp en diskussion om att i vissa lägen kan självreglering vara ett bra sätt att implementera EU-lag?**

BA: ”Absolut finns det möjligheter att vi kan dela med oss av våra erfarenheter och dessutom bevisa att det finns mycket i svensk företagsamhet som är bra, till exempel att vi har en decentralistisk syn på hur vi arbetar. Något som överraskat mig, och som jag tycker är väldigt roligt med EU-arbetet, är att det är mycket mer av idédiskussion, åtminstone mellan ministrarna, än vad man kanske tror. Vi pratar ganska fritt och mer eller mindre brainstormar ibland. Sådant är också viktigt, därför att det är så man börjar förstå hur den andre resonerar. Om vi bara sitter med tjänstemannahandlingar och ska förhandla, då går det lätt i stå. Då är det bra att lägga undan pappren. På det viset kan vi ofta lösa knutar och ta ett steg till.”

AN: ”Man kan spinna vidare på det och säga att EU:s kraftsamling på det här området ytterst syftar till att skapa en friare och öppnare kapitalmarknad som är mer effektiv, som sänker kostnaderna för kapital och som därmed skapar förutsättningar för tillväxt. Det har man då trott att man ska lagstifta fram. Men vi har ett bra exempel på när man insåg att lagstiftning blir för komplext och det är översynen av takeover-reglerna där man i en studie inom EU hävdade att det svenska systemet med A- och B-aktier inte skulle vara till gagn för den fria kapitalmarknaden. Sedan visade det sig att det här var mycket mera komplicerat – det finns inte bara den svenska modellen utan det finns en massa modeller. Då gjorde man ’mittåt’ och öppnade upp för att låta marknaden sköta det här. Så det finns tecken på att det du säger börjar genomsyra Bryssel.”

BA: ”Ett bra tillfälle för näringslivets aktörer att driva dessa frågor kan ju vara under det svenska ordförandeskapet, hösten 2009. Ta tillfället i akt då, och använd er av det ökade intresse för Sverige som kommer att bli följden. För regeringens del kan jag försäkra att vi på vår kant kommer att göra väldigt bra ifrån oss. Vi kommer att gå in i arbetet med stolthet, och vi kommer att vara stolta över vad vi åstadkommit när det är över.” ◀



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 7680  
103 95 Stockholm  
Telefon 08-508 822 71, 070-751 90 99  
E-post: [per.lekvall@bolagsstyrningskollegiet.se](mailto:per.lekvall@bolagsstyrningskollegiet.se)

# KOLLEGIET

## FÖR SVENSK BOLAGSSTYRNING

Box 7680 | 103 95 Stockholm  
[www.bolagsstyrningskollegiet.se](http://www.bolagsstyrningskollegiet.se)

Årsrapporten är producerad i samarbete med  
HALLVARSSON®HALVARSSON