

**KOLLEGIET**  
FÖR SVENSK BOLAGSSTYRNING

**Årsrapport 2014**



# Innehåll

Förord	1
<b>I. VERKSAMHETSBERÄTTELSE</b>	<b>2</b>
Kollegiets uppdrag	2
Kollegiets arbete under året	4
Aktuella frågor inför 2014	10
<b>II. KODENS TILLÄMPNING BOLAGSSTYRNINGSÅRET 2013</b>	<b>11</b>
Bolagens tillämpning av koden	11
Praxis avseende tolkning av koden	24
<b>III. UTBLICK</b>	<b>25</b>
<b>EUs revisionspaket utmanar den svenska bolagsstyrningen</b>	<b>26</b>
Av Dan Brännström	
<b>Ett hedersuppdrag i näringslivets tjänst</b>	<b>29</b>
Av Hans Dalborg	

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

**Arne Karlsson (ordförande)**

Ratos  
Drottninggatan 2  
111 96 Stockholm  
Telefon: 08-700 17 00  
E-post: arne.karlsson@ratos.se

**Björn Kristiansson (verkställande ledamot)**

Kollegiet för svensk bolagsstyrning  
Box 7680  
103 95 Stockholm  
Telefon: 076-000 00 78  
E-post: bjorn.kristiansson@bolagsstyrningskollegiet.se

# Förord



Jag tror på den svenska bolagsstyrningsmodellen och därmed också på den självreglering som är ett centralt inslag i denna modell. Och jag gör detta inte enbart i min roll som företagsledare och styrelsearbetare – där jag har sett fördelarna med detta väl fungerande och

flexibla ramverk – utan i ännu högre grad i min roll som samhällsmedborgare. Självregleringen har haft en oerhörd stor betydelse för svenska företags långsiktiga lönsamhetsutveckling och därmed också för välfärdsutvecklingen i en av världens mest exportberoende nationer.

För att säkerställa att vår svenska bolagsstyrningsmodell inte hotas ”inifrån”, dvs. på ett nationellt plan, måste vi säkerställa att det inte finns någon som helst anledning att ifrågasätta densamma. Och det gör vi genom att Kollegiet upprätthåller och vidareutvecklar den bolagsstyrningskod som idag har en djup förankring hos både producenter och konsumenter av företagsinformation, genom att företagen efterlever Kodens – antingen enligt Kodens bokstav eller genom att avvika men förklara att, hur, varför och vad istället – samt, inte minst, genom att inse att ordet självreglering innehåller två delar:

- själv: vilket betyder att näringslivets organisationer inom ramen för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden måste tillåtas att, vid sidan av lagar och förordningar, formulera de förutsättningar som är nödvändiga för ett dynamiskt, lönsamt och ansvarstagande näringsliv, samt
- reglering: vilket innebär att tydliga regler på ett antal områden måste formuleras och därefter efterlevas (och sker inte detta måste åtgärder vidtas) – ”själv” är alltså inte ett alibi för att göra som man vill och/eller sådant som råkar gynna det egna intresset och den egna plånboken.

Jag vill noga understryka att jag, i motsats till en del regelivrare, anser att ett system byggt på en väl fungerande självreglering kommer att vara mycket mer framgångsrikt och stabilt än ett (sönder)reglerat d.o. I de sistnämnda systemen handlar det ofta om att följa lagarna så snävt som möjligt, men att sedan finna sätt att komma runt regelverket (många gånger av det förståeliga skälet

att strikt formulerade lagar och regler i princip aldrig är anpassade till den enskilda situationen). De fungerande självregleringssystemen däremot bygger på normer som främst upprätthålls genom det starkaste kittet av alla – det sociala kontraktets styrka. Det är anledningen till att de samhällen jag ofta besöker när jag är i familjens fritidshus i Härjedalsfjällen fungerar precis lika bra som alla andra, trots att det är minst 15 mil till närmaste polisstation (om nu inte polisen är på uppdrag åt andra hållet...). Och det är anledningen till att svenskt näringsliv generellt uppfyller högt ställda krav på ett ansvarsfullt företagande.

Tyvärn måste jag dock konstatera att det inte självklart hjälper att sköta sig. EU-byråkratins stundtals ohämmade regelskrivarraseri innehåller nu förslag som, både i enskilda fall och i sin helhet, de facto hotar hela den svenska bolagsstyrningsmodellen. Detta är frågor som Kollegiet kommer att ha stort fokus på under 2014. Och det är min förhoppning att den stora samsyn i dessa frågor som hittills funnits mellan näringsliv, politik och lagstiftare skall hjälpa oss i försvaret av den svenska modellen också framöver.

Andra viktiga frågor under innevarande år är kodrevideringen, revideringen av takeover-reglerna samt riktade kontantemissioner, där Kollegiet är i färd med att ta fram nya regler.

Jag vill avslutningsvis ta tillfället i akt att tacka min föregångare Hans Dalborg för hans helt ovärderliga insatser för svenskt näringsliv och den svenska självregleringen. På 00-talet, när jag själv var uttalat kritisk till den då nya koden, insåg jag aldrig vilket jättearbete Hans och alla hans Kollegiekollegor gjorde när de räddade oss från någonting mycket värre. Och med införandet av den geniala ”följ eller förklara”-regeln, liksom den omfattande och viktiga revideringen av Kodens 2008, skapades ett system som blivit helt accepterat av alla intressegrupper. Så också av undertecknad, vars 180-graderssväng var så uppenbart ärlig att jag erbjöds det omöjliga uppdraget att ta över efter Hans. Jag lovar självfallet att göra mitt bästa – inte minst genom att fortsätta verka i Hans anda!

Stockholm i juni 2014

**Arne Karlsson**  
Ordförande

# I. VERKSAMHETSBERÄTTELSE

I denna del av årsrapporten redovisar Kollegiet sin verksamhet under bolagsstyrningsåret 2013–2014 samt diskuterar aktuella frågor om koden och svensk bolagsstyrning.

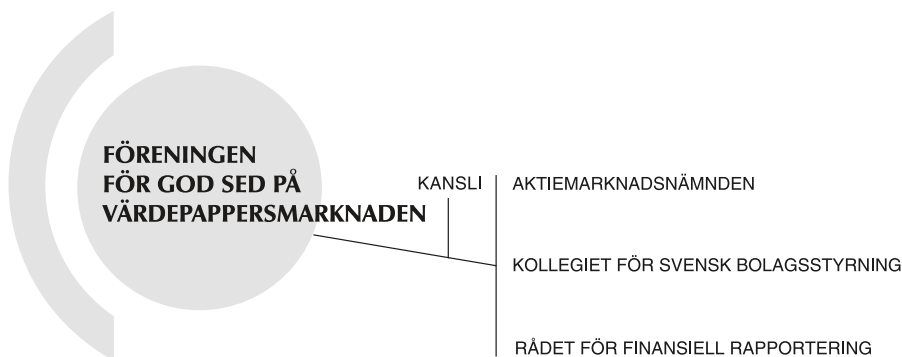
## Kollegiets uppdrag

Kollegiet ingår, tillsammans med Aktiemarknadsnämnden och Rådet för finansiell rapportering, i Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden, som sedan hösten 2005 svarar för den svenska självregleringen på aktiemarknaden. Föreningens huvudmän utgörs av nio organisationer inom det privata näringslivet. Se figuren nedan och [www.godsedpavpmarknaden.se](http://www.godsedpavpmarknaden.se).

Kollegiets ursprungliga, och fortfarande viktigaste uppgift är att främja en god utveckling av svensk bolagsstyrning, främst genom att tillse att Sverige vid var tid har en relevant, aktuell och effektiv kod för bolagsstyrning i börsnoterade bolag. Kollegiet ska också verka internationellt för ökad kunskap om svensk bolagsstyrning och om den svenska aktiemarknaden samt tillvarata svenska intressen inom dessa områden. Från maj 2010

övertog Kollegiet Näringslivets Börskommittés (NBK) uppgift att främja god sed på den svenska aktiemarknaden genom att utfärda regler beträffande vad som utgör god sed på aktiemarknaden. Detta innebar att Kollegiet övertog ansvaret för de s.k. takeover-reglerna, där Kollegiet nyligen har föreslagit att dessa kompletteras med regler för fusioner och fusionsliknande förfaranden. Kollegiet arbetar dessutom med ytterligare förändringar av takeover-reglerna samt med att ta fram regler för riktade kontantemissioner.

Avseende uppdraget att främja svensk bolagsstyrning har Kollegiet rollen att vara normgivande för god bolagsstyrning i börsnoterade bolag. Denna uppgift fullgörs främst genom att se till att den svenska koden för bolagsstyrning är ändamålsenlig och fortlöpande hålls upp-





daterad med hänsyn till utvecklingen i Sverige och internationellt. Som grund för detta följer och analyserar Kollegiet hur koden tillämpas av bolagen. Detta sker genom dialog med användare av koden samt genom strukturerade undersökningar av bolagens tillämpning av koden. 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 behovet av begränsade modifieringar av koden respektive mer genomgripande översyner av koden som helhet. Kollegiet är även aktivt i utländska fora såsom EU när det gäller tillvaratagande av svenska intressen på bolagsstyrningsområdet. En allt viktigare uppgift för Kollegiet på senare tid har varit som remissinstans i bolagsstyrningsfrågor.

Kollegiet har ingen övervakande eller dömande roll när det gäller hur enskilda bolag tillämpar koden. Att de bolag som enligt börsernas regelverk och årsredovisningslagen ska tillämpa koden gör det på ett adekvat sätt, ankommer på bolagets revisor samt på respektive börs, där koden tillämpas 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 i vad mån ett bolags sätt att tillämpa koden inger förtroende och vad detta leder till beträffande synen på bolagets aktier som investeringsobjekt. I frågor om tolkning av koden är detta inte heller en uppgift för Kollegiet – detta görs av Aktiemarknadsnämnden på begäran, vilket redovisas i ett särskilt avsnitt av denna rapport.

När det gäller uppdraget att främja god sed på den svenska aktiemarknaden, dvs. NBK:s tidigare uppgifter, ska Kollegiet:

- följa tillämpningen av utfärdade regler, inklusive regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på marknaden,
- följa utvecklingen av lagstiftning och annan regelgivning samt akademisk forskning avseende aktiemarknadsfrågor i Sverige och internationellt, och på grundval därav utfärda de nya regler eller förändringar av befintliga regler som bedöms lämpliga samt förankra dessa hos berörda aktörer. ◀

## Kollegiets arbete under året

Under 2013 har Kollegiet bestått av ordförande Hans Dalborg, övriga ordinarie ledamöterna Carl Bennet, Staffan Bohman, Peter Clemetson, Eva Halvarsson, Per Lekvall, Carola Lemne, Annika Lundius, Tomas Nicolin, Lars Pettersson och Caroline af Ugglas samt Björn Kristiansson som verkställande ledamot. Vidare har Magnus Billing fortsatt utsetts till adjungerad ledamot av Kollegiet. Rådgivare i informationsfrågor har som tidigare varit Lars Thalén. Det skedde inga förändringar i samband med moderföreningens årsmöte i maj 2013. Dock utsågs Arne Karlsson som ny ordförande från och med den 1 januari 2014, vid vilken tidpunkt Hans Dalborg lämnade Kollegiet.

Kollegiet har under året haft fyra protokollförda sammanträden. Därutöver har överläggningar hållits via e-post och telefon vid behov. En redogörelse för Kollegiets arbete under året följer nedan.

### Uppföljning av koden och svensk bolagsstyrning

För att följa upp att koden fungerar som avsett och få underlag för överväganden om eventuella ändringar genomför Kollegiet fortlöpande olika typer av undersökningar av hur kodens regler i praktiken tillämpas och fungerar. Den viktigaste av dessa är den årliga genomgång av de kodtillämpande bolagens bolagsstyrningsrapporter som har skett sedan koden infördes 2005.

Det föreligger nu nio undersökningar i denna serie enligt en i stort sett oförändrad metodik, vilket ger goda möjligheter till jämförelser över tiden. Undersökningen redovisas i avsnitt II i denna rapport.

Förra årets undersökning visade på ett trendbrott i bolagens rapportering. Även om bolagen fortfarande tillämpade koden på ett ambitiöst sätt, var det oroväckande att andelen förklaringar med ett högt informationsvärde hade minskat avsevärt jämfört med tidigare år. Innehållet i bolagsstyrningsrapporterna och på bolagens webbplatser började undersökas mot bakgrund av lag- och kodkrav för tre år sedan. Även här visade förra årets undersökning att bolagen hade en del arbete kvar att utföra för att uppfylla samtliga krav på detaljinformation. Mot bakgrund av denna utveckling skrev Kollegiet

under hösten 2013 ett brev till samtliga de kodbolag som enligt Kollegiets undersökning inte hade uppfyllt samtliga detaljkrav, för att uppmärksamma bolagen på eventuella brister i rapporteringen. Brevet ledde till en debatt med många bolag om koden och dess regler, varvid Kollegiet uppmärksammades på att många bolag trots allt hade följt kodens regler och att undersökningen inte i alla delar var fullständig.

Årets undersökning har därför blivit föremål för flera kontroller, för att säkerställa att resultatet är i alla delar rättvisande. Undersökningen visar, glädjande nog, på en förbättring i de flesta avseenden när det gäller bolagens bolagsstyrningsrapportering, inte minst avvikelserapporteringen. Dock minskar antalet kodavvikelser, vilket är oroväckande. En mer utförlig redovisning av årets undersökning återfinns i ett särskilt avsnitt av denna rapport.

Ett annat resultat av förra årets undersökning utöver brevet till kodbolagen var att Kollegiet tog tillfället i akt och anordnade ett antal rundabordsamtal om koden, se vidare nedan.

### Kodrevidering 2014

För att undersöka om det finns skäl att göra förändringar i koden utöver att implementera utfärdade anvisningar och ett antal andra mer redaktionella ändringar som Kollegiet uppmärksammats på sedan den senaste kodrevideringen 2010, har Kollegiet genomfört ett antal olika aktiviteter. Det rör sig om rundabordsamtal, inbjudan till att lämna synpunkter, ett högnivåsymposium samt interna diskussioner inom Kollegiet.

Kollegiet träffade under perioden maj till september 2013 ett 40-tal särskilt inbjudna personer för att vid nio *rundabordsamtal* om vardera två timmar diskutera innehåll och tillämpning av koden samt angränsande självreglering för börsbolagen. Vid mötena diskuterades även Kollegiets arbete och roll. De personer som deltog i diskussionerna har olika roller i bolagsstyrningsarbetet – styrelseledamöter, verkställande direktörer, ekonomichefer och bolagsjurister i börsbolagen, ägare eller befattningshavare vid olika svenska institutionella ägare



som deltar i valberedningsarbete, företrädare för intresseggrupper, rådgivare, m.m. Vid samtliga rundabordsamtal deltog Kollegiets ordförande Hans Dalborg och verkställande ledamoten Björn Kristiansson. Vid respektive samtal deltog även två ytterligare ledamöter från Kollegiet, varvid samtliga Kollegieledamöter deltagit i minst ett rundabordsamtal.

Kollegiet utfärdade även en *öppen remiss* för den som så önskade att under hösten 2013 lämna synpunkter på Koden antingen via Kollegiets webbplats eller i personliga möten med Kollegiets ordförande och verkställande ledamot, vilket hörsammades av ett tiotal intressenter.

Kollegiet diskuterade också möjliga kodändringar vid dess *högnivåsymposium* i februari 2014, se vidare nedan.

Slutligen har Kollegiet under ordinarie Kollegiemöten under hösten 2013 och våren 2014 ingående *diskuterat behovet av förändringar* av koden, både mot bakgrund av inkomna synpunkter men också på grund av EU-kommissionens olika regleringsinitiativ.

Vid rundabordsamtalen, genom remisser och samtal och i samband med högnivåsymposiet lämnades ett stort antal synpunkter på allt från valberedningarnas arbete till informationsgivningsfrågor och Kollegiets roll i Europa. Ett genomgående tema var dock att inte ändra för mycket i koden, som i allmänhet ansågs fungera bra och åtnjuta stort förtroende bland bolag och investerare.

Kollegiet tillsatte vid ordinarie Kollegiemöte den 19 maj 2014 en intern arbetsgrupp vars uppgift är att ta fram och bereda de förslag till kodändringar som kan anses motiverade, för att om möjligt kunna presentera dessa kring årsskiftet 2014/2015. Vid mötet beslutades att tidigarelägga offentliggörandet av regelförändringar syftande till att förbättra könsfördelningen i börsbolagsstyrelserna. Denna fråga hade Kollegiet tidigare haft på agendan vid ett extra Kollegiemöte i april 2014.

### Högnivåsymposium

Kollegiet anordnade på eftermiddagen den 10 februari 2014 ett högnivåsymposium i Wallenbergsalen, IVA, Stockholm, med efterföljande mingel. Ett knappt hundra-

tal bolagsstyrningsintressenter deltog. Efter inledningsanföranden av Kollegiets nyttillträdde ordförande Arne Karlsson och finansmarknadsminister Peter Norman lämnades en redovisning av Kollegiets slutsatser från rundabordsamtal och öppen förfrågan om synpunkter på koden av Kollegiets verkställande ledamot Björn Kristiansson. Därefter hölls en paneldebatt på temat ”Hur ska svensk bolagsstyrning förbättras”, med kollegieledamoten Carl Bennet, Kollegiets avgående ordförande Hans Dalborg, statssekreterare Magnus Graner, Kerstin Hessius, Tredje AP-fonden och Carl-Henric Svanberg, BP. Slutligen avtackades Hans Dalborg för sin tid som Kollegieordförande av ordföranden för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden, Magnus Hall.

### Komplettering av takeover-reglerna med regler för fusioner

Som redovisats ovan ansvarar Kollegiet för att till börserna ta fram förslag till de s.k. takeover-reglerna som gäller på NASDAQ OMX Stockholms och NGMs reglerade marknader. Kollegiet utfärdar själv motsvarande regler för handelsplattformarna First North, Nordic MTF och AktieTorget. De senaste versionerna av reglerna trädde i kraft den 1 juli 2012.

I efterdyningarna av den s.k. Alliance Oil-affären gav NASDAQ OMX Stockholm Kollegiet i uppdrag att föreslå en komplettering av takeover-reglerna med vissa regler rörande fusioner och fusionsliknande förfaranden, där det övertagande bolaget – i likhet med en budgivare i ett offentligt uppköpserbjudande – kan vara ett svenskt eller utländskt bolag och det överlåtande bolaget kan vara ett svenskt aktiemarknadsbolag eller ett utländskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. Motivet var att liknande skyddsändamål för målbolagsaktieägarna gör sig gällande oavsett om övertagande sker genom ett uppköp eller en fusion eller något annat bolagsrättsligt förfarande.

Kollegiet tillsatte i december 2013 en arbetsgrupp under ledning av Aktiemarknadsnämndens direktör, adj. professorn Rolf Skog, av Kollegiet tillkallad som utredare, som bistått av advokaten Erik Sjöman och

Kollegiets verkställande ledamot Björn Kristiansson. Arbetet har liksom vid tidigare arbete med takeover-reglerna, bedrivits i nära samråd med en brett sammansatt referensgrupp. Arbetsgruppens förslag som antogs av Kollegiet i april 2014 innebär att bolagsstämman i ett börsbolag, som ska övertas genom en fusion eller ett fusionsliknande förfarande, alltid ska godkänna övertagandet med minst två tredjedelars majoritet, varvid det övertagande bolagets röster inte ska räknas. Vidare ska de flesta bestämmelserna i takeover-reglerna tillämpas på förfarandet som om det vore ett uppköpserbjudande, t.ex. reglerna om likabehandling, förfarandet m.m. Detta gäller både svenska och utländska börsbolag. Reglerna träder i kraft den 1 juli 2014 både på de reglerade marknaderna och på handelsplattformarna.

Arbetsgruppen har av Kollegiet getts ett förlängt mandat att kunna behandla vissa andra förslag till ändringar i takeover-reglerna under 2014.

### Regler för riktade kontantemissioner i börsbolag

En aktuell fråga när det gäller Kollegiets uppgift att främja god sed på den svenska aktiemarknaden är kapitalanskaffning i aktiemarknadsbolag. Det har från olika håll hävdats att den svenska regleringen är för rigid i ett internationellt perspektiv vilket hämmar de svenska börsbolagens möjligheter till kapitalanskaffning.

I departementspromemorian Ds 2012:37, Ökning av aktiekapitalet i aktiemarknadsbolag, lämnades vissa förslag för att underlätta möjligheten att genomföra riktade kontantemissioner av aktier, konvertibler eller teckningsoptioner. Bl.a. föreslogs vissa ändringar i aktiebolagslagen för att därigenom undanröja ett tidigare förarbetsuttalande om att det normalt strider mot den s.k. generalklausulen i aktiebolagslagen att rikta en kontantemission till en befintlig aktieägare. Promemorian sa vidare att den praxis från Aktiemarknadsnämnden, främst nämndens uttalande 2002:2, som bygger på det tidigare förarbetsuttalandet också borde ändras. Om dessa ändringar genomförs är slutsatsen i promemorian att de svenska reglerna i nu aktuellt avseende inte kommer att skilja sig i någon beaktansvärd utsträckning från motsvarande regler i andra europeiska länder. Den stora skillnaden gentemot övriga Europa är emellertid på det sätt som bolagen och deras ägare ser på aktieägarnas företrädesrätt och hur de därmed agerar vid bolagsstämmor

m.m. Utredaren föreslog därför att Kollegiet utarbetar en rekommendation rörande god sed på aktiemarknaden vid riktade emissioner i börsbolag för att minska den osäkerhet om innebörden av gällande rätt som idag råder och därigenom förbättra förutsättningarna för en effektiv och konkurrenskraftig riskkapitalförsörjning.

I den efterföljande propositionen, prop. 2013/14:86 föreslås ingen lagändring i aktiebolagslagen eftersom det anses att det tidigare förarbetsuttalandet kan ”upphävas” genom ett nytt uttalande av annan innebörd. Propositionen upprepade dock uppmaningen till Kollegiet att utarbeta en rekommendation i frågan.

Kollegiet har tillsatt en arbetsgrupp med elva ledamöter i denna fråga under ledning av Kollegieledamoten Tomas Nicolin, ordförande, Aktiemarknadsnämndens direktör, adj. professorn Rolf Skog, utredare, och Kollegiets verkställande ledamot Björn Kristiansson. Arbetsgruppen förväntas under hösten 2014 lämna förslag till rekommendation i frågan.

### Remissarbete m.m.

En viktig del av Kollegiets verksamhet är att vara remissorgan för utredningar och lagförslag inom sitt arbetsfält. Detta gäller såväl inhemsk regelutveckling som olika former av regleringsinitiativ från EU:s sida.

Kollegiets remissarbete har blivit mer omfattande för varje år, inte minst när det gäller EU-reglering. Det hänger samman med att EU-kommissionen i efterdyningarna till den finansiella krisen har intensifierat sitt arbete med att utöka och harmonisera regleringen av bolagsstyrning inom unionen. Detta har tagit sig uttryck i en rad s.k. grönböcker, handlingsplaner och direktivförslag som behandlar olika aspekter av bolagsstyrning i olika sektorer av näringslivet, under de senaste dryga fyra åren.

Under 2013 har Kollegiet lämnat:

- remissvar på regeringens förslag till ändringar i reglerna om riktade emissioner i börsbolag. Då departementspromemorian innehåller förslag om att Kollegiet ska utfärda regler på området, har promemorian kommenterats mer ingående ovan,
- synpunkter på ett direktivförslag om icke-finansiell redovisning, vilket kommenteras närmare nedan under rubriken Handlingsplan om bolagsstyrning i börsnoterade bolag och bolagsrätt,



- remissvar på departementspromemorian Ds 2013:16 om prospektansvar,
- remissvar när det gäller vissa bolagsstyrningsfrågor i Finansinspektionens förslag till nya föreskrifter och allmänna råd om styrning, riskhantering och kontroll i kreditinstitut, samt
- remissvar på betänkandet SOU 2013:65 om förstärkta kapitaltäckningsregler, beträffande implementeringen av CRD4. Remissvaret och Kollegiets representation i utredningen behandlas mer ingående nedan.

Under 2014 har Kollegiet lämnat synpunkter på EU-kommissionens rekommendation om bolagsstyrning, samt förslag till ändringar i direktivet om aktieägars rättigheter. Även dessa kommenteras närmare nedan under rubriken Handlingsplan. Slutligen har Kollegiet lämnat remissvar på en promemoria om sanktioner enligt CRD4, vilken behandlas vidare nedan.

Samtliga yttranden och remissvar återfinns på Kollegiets webbplats [www.bolagsstyrning.se](http://www.bolagsstyrning.se).

### Förslag till nya bolagsstyrningsregler för finansiella institut

EU-kommissionen lade under 2011 fram direktivförslag med ändrade kapitaltäckningsregler för banker och andra finansiella institut, CRD4. I dessa regelförslag ingick även förslag till nya bolagsstyrningsregler – styrelsens sammansättning, antal uppdrag för enskilda ledamöter, m.m. – att gälla för dessa institut. Även om dessa finansiella institut inte ingår i Kollegiets målgrupp, så fann Kollegiet att den borde uttala sig när det gällde bolagsstyrningsfrågorna, eftersom det finns stor risk att en reglering i denna del skulle kunna leda till motsvarande regler för börsbolag. Kollegiet lämnade därför synpunkter på dessa regler till finansdepartementet, och dessa synpunkter återupprepades av Kollegiet när EU-kommissionen presenterade sitt förslag till MiFID II, innehållande motsvarande bolagsstyrningsregler för värdepappersinstitut m.m.

När implementeringsarbetet med CRD4 startade 2012 fick Kollegiet en förfrågan om man hade möjlighet att bistå utredningen. Kollegiets verkställande ledamot förordnades i juni 2012 att som expert bistå utredningen. Utredningen lade fram sitt betänkande i augusti 2013, SOU 2013:65 Förstärkta kapitaltäckningsregler.

Kollegiet kritiserade i sitt remissvar främst den förskjutning från ägarna till Finansinspektionen som förslaget innebar när det gäller utseende av styrelse. Enligt Kollegiet skulle inspektionens uppgift inte längre vara att sortera bort olämpliga personer efter ett antal objektiva kriterier, utan istället ha i uppgift att tillse att både enskilda ledamöter och styrelsen som helhet är tillräckligt kompetent och erfaren m.m. Dessutom ansågs begränsningen av antalet styrelseuppdrag som feltänkt. Kritik riktades vidare mot utredningens förslag till administrativa sanktionsavgifter mot fysiska personer. Regeringen hörsamade kritiken när det gäller administrativa sanktionsavgifter mot fysiska personer, och tillsatte en särskild utredning. Utredningens slutsatser stöds av Kollegiet.

### Handlingsplan om bolagsstyrning i börsnoterade bolag och bolagsrätt

Kollegiet författade redan i början av år 2011 en skrivelse för att på förhand försöka påverka de regleringsförslag på bolagsstyrningsområdet som Michel Barnier, kommissionär för den inre marknaden, i slutet av 2010 aviserat skulle återfinnas i Kommissionens kommande grönbok om bolagsstyrning i börsnoterade bolag. Den 5 april 2011 presenterade EU-kommissionen sin grönbok om ett ramverk för EU:s bolagsstyrning.

Justitiedepartementet begärde därefter in synpunkter på grönboken, som Kollegiet besvarade i april 2011. Kollegiets inställning var sammanfattningsvis att något ytterligare regleringsbehov på bolagsstyrningsområdet för börsnoterade bolag inte visats av Kommissionen, samt att detaljeringsgraden i de föreslagna reglerna, särskilt när det gäller styrelsen, där befintliga svenska regler i princip redan reglerar de frågor som grönboken behandlar, var alltför stor. Kollegiet förespråkade en mer principbaserad reglering istället för de för svenska och många andra europeiska länders förhållanden dåligt utformade detaljerade kompromissförslagen från Kommissionen. Enligt Kollegiet finns i grönboken inte något stöd för att ytterligare regler behövs, inte minst mot bakgrund av de kostnader som nya regler skulle medföra för bolagen samt den försämrade konkurrenskraft i förhållande till bolag från icke-europeiska länder, liksom i förhållande till bolag med andra ägarmodeller, t.ex. private equity, som skulle bli följden av ytterligare regler. Kollegiet avstyrkte därför majoriteten av grönbokens förslag.

På basis av dessa synpunkter utarbetade Kollegiet därefter ett eget remissvar till EU-kommissionen om grönboken som ingavs i juli 2011, vilket sedan följdes upp med lobbyarbete på plats i Bryssel.

Mot bakgrund av den omfattande kritik som restes mot förslagen i grönboken från många medlemsländer beslutade Kommissionen att inte presentera några konkreta regelförslag under hösten 2011 som ursprungligen planerats. Istället lanserades i början av 2012 en öppen webb-konsultation om EUs bolagsrätt, vilken Kollegiet besvarade. Efter att svaren på konsultationen sammanstälts tillsammans med remissvaren på grönboken, offentliggjorde Kommissionen en samordnad redovisning av hur Kommissionen avsåg att gå vidare både när det gäller bolagsstyrning och bolagsrätt i övrigt. Detta skedde genom den handlingsplan om bolagsstyrning i börsnoterade bolag och bolagsrätt som EU-kommissionen presenterade i december 2012.

Handlingsplanen innehåller tre huvudområden:

- 1) Öka transparensen
- 2) Engagera aktieägarna
- 3) Bättre villkor för gränsöverskridande verksamhet inom EU.

Under rubriken Öka transparensen inryms ett antal olika förslag. Det första är införandet av ett krav på rapportering av dels mångfald i styrelsen, dels hur bolaget hanterar icke-finansiella risker. Förslaget kommer att genomföras genom ändringar i EU:s redovisningsdirektiv, varvid Kollegiet till regeringen lämnade sina synpunkter på kommissionens förslag, i vilka man ställer sig bakom kraven på CSR-rapportering. Kollegiet anser dock inte att förslaget om offentliggörande av mångfaldspolicy ska genomföras. Direktivändringen har sedermera genomförts.

I början av 2014 läckte ytterligare två förslag hämtade från Kommissionens handlingsplan ut. Det första var ett utkast till rekommendation om bolagsstyrning i syfte att förbättra bolagens rapportering om bolagsstyrning, särskilt när det gäller kvalitén på bolagens avvikelseförklaringar. Kollegiet lämnade under hand sina synpunkter på förslaget till justitiedepartementet.

Det andra initiativet utgjordes av ett antal olika regel-förslag, inkluderande ändringar av aktieägarrättsdirektivet liksom ändringar i olika värdepappersrättsliga direktiv. Syftet är att förbättra synligheten av aktieinnehav inom Europa, främst att underlätta för de noterade

bolagen att känna till vilka dess ägare är. Ett annat initiativ när det gäller bolagens ägare är krav på institutionella ägare att offentliggöra sina röstnings- och engagemangspolicies samt att offentliggöra hur de röstat i olika frågor på olika bolagsstämmor. Röstningsrådgivare, s.k. "Proxy advisors", föreslås också regleras mot bakgrund av att många bolag ställt sig frågande till hur deras röstningsrekommendationer tillkommer. Vidare har dessa rådgivares hantering av intressekonflikter kritiserats eftersom de samtidigt kan agera rådgivare åt både bolaget och dess ägare. Vidare finns förslag om att öka aktieägarnas inflytande över bolagens ersättningar till företagsledningen, något som internationellt benämns "say on pay". Enligt förslaget ska aktieägarna både ges rätt att besluta om riktlinjer för ersättning till styrelse och ledning, samt i efterhand få rösta om bolagets ersättningsrapport. Aktieägarna ska även ges större inflytande över s.k. närstående-transaktioner, dvs. transaktioner mellan bolaget och personer i dess ledning samt bolagets huvudägare, genom att närstående-transaktioner över vissa tröskelvärden måste godkännas av bolagsstämman. Även här lämnade Kollegiet synpunkter på förslaget, i detta fall när det gäller ersättningar, under hand till justitiedepartementet.

Den 9 april 2014 offentliggjorde Kommissionen rekommendationen och förslaget till direktivändringar.

Kommissionen vill enligt handlingsplanen också titta närmare på innebörden av begreppet "acting in concert", dvs. att agera samfällt, för att regler som använder detta begrepp inte ska förhindra ägare att samarbeta i bolagsstyrningsfrågor. Denna definition används bl.a. när det gäller budplikt och flaggning. Slutligen finns ett förslag om att uppmuntra anställdas aktieinnehav.

Bättre villkor för gränsöverskridande verksamhet inom EU omfattar sex separata förslag som alla berör ländernas bolagsrätt;

- möjliggöra gränsöverskridande flytt av bolagets säte,
- bättre regler för gränsöverskridande fusioner,
- möjliggöra gränsöverskridande delningar (fissioner),
- skapa ett europeiskt bolag för mindre bolag,
- främja användandet av Europabolaget och Europeiska Kooperativa Föreningar, samt
- öka transparensen för investerare kring koncernstrukturer samt erkänna "koncernintresset" i medlemsländernas bolagsrätt.



Utöver dessa huvudrubriker aviserar Kommissionen att man tänker initiera en kodifiering av alla viktiga bolagsrättsdirektiv till ett enda enhetligt direktiv.


Kommissionen planerar att ha genomfört alla åtgärder innan den avgår i oktober 2014, vilket får anses som mycket ambitiöst.

### **Internationellt och nordiskt arbete**

Liksom tidigare har Kollegiet under 2013 varit en aktiv deltagare i den internationella debatten på bolagsstyrningsområdet i syfte att främja svenska intressen och öka kunskapen om och förståelsen för svensk bolagsstyrning internationellt. Bland annat har Kollegiet deltagit i samrådsmöten med representanter för EU-kommissionen inom ramen för det nätverk av nationella corporate governance-kommittéer i EU:s medlemsländer som Kollegiet ingår i. Detta nätverk går under benämningen the European Corporate Governance Code Network ("ECGCN"). ECGCN är inget formellt samarbetsorgan, men har av EU-kommissionen fått status som en särskild grupp att inhämta synpunkter från i samband med frågor om bolagsstyrning inom gemenskapen.

Kollegiet bidrar även till Styrelseakademiens och ecoDas EU-bevakning och ges på så sätt tillgång till information om vad som är på gång inom EU.

Ett annat nytt initiativ under bolagsstyrningsåret är ett pånyttfött nordiskt samarbete. Den norska motsvarigheten till Kollegiet, NUES, bjöd in representanter för kodutfärdarna i Danmark, Sverige, Finland och Island, till ett två-dagarsseminarium i Oslo i mars 2013. Tanken är att dessa möten fortsättningsvis ska rotera bland de nordiska länderna. Kollegiet har bjudit in till ett nytt möte i Stockholm i augusti 2014.

Kollegiet stödjer även SNS projekt om en enhetlig nordisk bolagsstyrningsmodell. Projektet, som leds av Kollegieledamoten Per Lekvall, har till syfte att definiera den nordiska bolagsstyrningsmodellen, se <http://www.sns.se/artikel/nordic-model-corporate-governance>. 

# Aktuella frågor inför 2014

## Fortsatt bevakning av EU-kommissionens handlingsplan på bolagsstyrningsområdet och andra regelfrågor

I takt med att konkreta förslag genereras av handlingsplanen, kommer dessa att behöva gås igenom och kommenteras av Kollegiet. Kollegiet har för avsikt vara med och påverka utformningen av reglerna så mycket som möjligt. Som framgår av redovisningen av handlingsplanen ovan, handlar det om ett stort antal initiativ på flera olika områden fram till oktober 2014, när den nuvarande Kommissionen avgår. För närvarande behandlas EU-kommissionens rekommendation om bolagsstyrning, samt förslag till ändringar av direktivet om aktieägares rättigheter, m.m. Kollegiets verkställande ledamot har också utsetts till expert i utredningen om genomförande av EU-förordning och EU-direktiv om revisorer och revision.

## Revidering av koden

Den senaste revideringen av koden skedde våren 2010, och Kollegiet har aviserat en genomgång av kodens regler, även de som inte påverkas av EU-kommissionens arbete. Kollegiet har genom de ovan redovisade rundabordssamtalen, öppen remiss och sitt högnivåsymposium erhållit många värdefulla synpunkter på koden. Det finns också tre stycken anvisningar från Kollegiet som bör arbetas in i koden.

Frågan om könsfördelningen i börsbolagsstyrelserna är fortfarande högst aktuell, dock inte längre genom gemenskapsrättslig kvoteringslagstiftning. Kollegiet har aviserat att frågan om jämställdhet inom näringslivet, varvid börsbolagsstyrelserna finns inom Kollegiets domvärjo, har hög prioritet och regelförändringar för att uppnå en högre jämställdhet är en del av Kollegiets kodrevideringsarbete.

Kollegiet har tillsatt en intern arbetsgrupp för att bereda regeländringarna inom Kollegiet, och förslag till reviderad kod kan förhoppningsvis presenteras kring årsskiftet 2014/2015.

## Fortsatt nordiskt samarbete och utbyte av erfarenheter med andra Europeiska kodutfärdare

Kollegiet kommer att fortsätta samarbetet med andra europeiska regelgivare genom ECGCN, nätverket för europeiska kodutfärdare, inte minst eftersom det ger direkt tillgång till de EU-tjänstemän som ansvarar för utformningen av EU-kommissionens förslag på bolagsstyrningsområdet.

Även inom Norden ser Kollegiet fram emot ett fortsatt samarbete och meningsutbyte genom regelbundna träffar. En gemensam nordisk plattform i samband med att synpunkter lämnas på EU-kommissionens förslag kan ge större styrka och tyngd än de enskilda ländernas inlägg.

## Ändring av takeover-reglerna

Kollegiet lämnade i april 2014 förslag till komplettering av takeover-reglerna med regler för fusioner och fusionsliknande förfaranden. I arbetet med dessa ändringar kom det även fram ett antal synpunkter på takeover-reglerna som inte hade att göra med fusionskompletteringen. För att inte försena arbetet, beslutade Kollegiets arbetsgrupp att arbeta färdigt fusionskompletteringen, för att därefter be om ett fortsatt mandat för att även titta på övriga ändringsförslag. Kollegiet beslutade om ett sådant fortsatt mandat i maj 2014, och arbetsgruppen, med stöd av den fortsatt aktiva referensgruppen, förväntas kunna lämna ytterligare ändringsförslag under hösten 2014.

Samtliga ändringar av takeover-reglerna beslutas av börserna NASDAQ OMX Stockholm och NGM. Takeover-reglerna för vissa handelsplattformar – First North, NGM MTF och AktieTorget – utfärdas dock direkt av Kollegiet.

## Riktade kontantemissioner i börsbolag

Som redovisats ovan förväntas Kollegiets arbetsgrupp återkomma under hösten 2014 med förslag till en rekommendation avseende riktade kontantemissioner i börsbolag. <



## II. KODENS TILLÄMPNING BOLAGSSTYRNINGÅRET 2013

Kollegiet genomför fortlöpande undersökningar och analyser i syfte att följa upp hur koden tillämpas och att utvärdera dess funktionalitet och effekter på svensk bolagsstyrning. Som ett led i detta har Kollegiet, i likhet med tidigare år, låtit genomföra en kartläggning av samtliga kodbolags tillämpning av koden med utgångspunkt från deras redovisning i årsredovisningar och bolagsstyrningsrapporter. För fjärde året i rad har innehållet i bolagsstyrningsrapporterna granskats mot bakgrund av kod- och lagkrav, liksom bolagsstyrningsinformationen på bolagens webbplatser. För andra året i rad undersöks informationsvärdet av valberedningens motiverade yttrande avseende förslaget till styrelse, liksom av styrelsens redovisning av ersättningar och av internkontrollrapporten. Undersökningen har genomförts för Kollegiets räkning av Nordic Investor Services. Resultatet redovisas i sammandrag nedan. Vi redovisar under detta avsnitt även praxis från Aktiemarknadsnämnden och börsernas disciplinnämnder avseende kodfrågor.

### Bolagens tillämpning av koden

#### Sammanfattning av undersökningens resultat

Årets undersökning visar glädjande nog att bolagens rapportering i bolagsstyrningsfrågor förbättrats avsevärt. Dock innebar 2012 ett trendbrott med sämre resultat än tidigare år, och 2013 års undersökning innebär snarare att den tidigare kurvan av långsamt förbättrad bolagsstyrningsredovisning nu återigen är ett faktum. Bolagen uppvisar i år överlag en ambitiös inställning när det gäller tillämpningen av koden. Det finns fortfarande många brister när det gäller detaljer i bolagens bolagsstyrningsredovisning i bolagsstyrningsrapporter och på webbplatser – alltför många bolag lämnar inte samtliga uppgifter som krävs enligt årsredovisningslagen och koden. Det finns därför fortfarande ett stort utrymme för förbättringar.

Antalet avvikelser från koden slutade förra året att minska, men denna utveckling har inte fortsatt i år. Årets undersökning visar ett färre antal avvikelser hos ett färre antal bolag. En sådan utveckling kan både tolkas som positiv som negativ. Utvecklingen är positiv från utgångspunkten att kodens regler respekteras och att standarden för bolagsstyrningen inom de noterade företagen därmed torde höjas. Däremot är utvecklingen negativ mot bakgrund av kodens syfte att få bolagen att reflektera och synliggöra sin bolagsstyrning. Den följ eller förklara-princip som koden bygger på har som utgångspunkt att bolags-

styrning i är något i grunden individuellt för varje bolag, och även om bolagens beteenden innebär att de följer majoriteten av kodreglerna, bör det finnas ett stort antal individuella lösningar som passar bolaget bättre än den standardlösning som föreskrivs i koden. Om bolagen känner att de måste anpassa sitt beteende för att inte avvika från koden, kan innovations- och initiativkraften minska, till nackdel för det enskilda bolaget och dess ägare.

En anmärkningsvärd förändring till det sämre som visade sig i förra årets undersökning var informationsvärdet av avvikelseförklaringar och andra obligatoriska yttranden, där andelen med ett högt informationsvärde hade minskat avsevärt. Glädjande nog har denna utveckling reverserats. Informationsvärdet har tydligt förbättrats i samtliga typer av yttranden m.m. Som anges nedan kan en delförklaring till förra årets svacka vara högre ställda krav hos granskarna. Särskilt fokus har i år riktats mot valberedningarnas yttrande avseende sitt förslag till styrelse, inte minst när det gäller kodens krav på eftersträva en jämn könsfördelning i börsbolagsstyrelserna. Även om en klar förbättring skett sedan förra årets undersökning, är resultatet fortfarande högst otillfredsställande, då exempelvis mer än hälften av valberedningarna inte tydligt motiverat sitt förslag till styrelse utifrån kodens könsfördelningskrav.

## Syfte och metodik

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

Sedan tre år tillbaka inkluderas även en kontroll av bolagens efterföljd av de regler om rapportering av bolagsstyrning och intern kontroll samt revisorsgranskning av dessa rapporter som infördes i aktiebolagslagen och årsredovisningslagen 2010. Syftet med undersökningen i denna del är att få en helhetsbild över hur bolagens rapportering om bolagsstyrning sker.

Underlaget för undersökningarna utgörs av bolagens redovisning av hur koden tillämpats i de bolagsstyrningsrapporter som enligt årsredovisningslagen ska upprättas, övriga delar av årsredovisningen samt den information som lämnas på bolagens webbplatser. Från och med för tre år sedan undersöks även huruvida bolagsstyrningsinformationen på bolagens webbplatser uppfyller kodens krav, liksom om bolagsstyrningsrapporterna innehåller

samtliga formella uppgifter som krävs. Några kontroller av i vad mån de uppgifter som lämnas av bolagen stämmer med verkligheten görs dock inte.

Föremål för årets undersökning är liksom tidigare de bolag med aktier eller depåbevis upptagna till handel på en reglerad marknad som vid utgången av 2013 var förpliktade att lämna en bolagsstyrningsrapport. Enligt börsernas regelverk ska bolag vars aktier är upptagna till handel på den reglerade marknad som drivs av börserna följa god sed på aktiemarknaden, varvid koden utgör god sed.<sup>1)</sup> Utländska bolag var fram till och med 2010 inte förpliktade att tillämpa koden. Genom en anvisning från Kollegiet ska utländska bolag vars aktier eller depåbevis är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, från och med den 1 januari 2011, tillämpa antingen den svenska koden, eller den bolagsstyrningskod som gäller i det land där bolaget har sitt registrerade säte eller där bolagets aktier är primärnoterade.<sup>2)</sup> Om bolaget inte tillämpar den svenska koden, ska bolaget i eller i anslutning till den första bolagsstyrningsrapport som lämnas efter den 31 december 2011 lämna en förklaring över i vilka väsentliga avseenden bolagets agerande avviker från den svenska koden.

Tabell 1. Antal bolag som ingår i undersökningen

	2013		2012		2011		2010		2009		2008	
	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel
NASDAQ OMX Stockholm	253	96%	253	95%	249	94%	232	92%	236	90%	246	88%
NGM Equity	10	4%	12	5%	15	6%	20	8%	25	10%	32	12%
Total bruttogrupp	263	100%	265	100%	264	100%	252	100%	261	100%	278	100%
Utgår <sup>*)</sup>	16	6%	18	7%	16	6%	13	5%	8	3%	32	12%
Totalt undersökta bolag	247	94%	247	98%	248	94%	239	95%	253	97%	246	88%

<sup>\*)</sup> Utgår på grund av ej tillgänglig information, avnotering eller sekundärnoterade bolag.

<sup>1)</sup> Se punkten 5 i NASDAQ OMX Stockholms Regelverk för emittenter och punkten 5 i NGMs Börsregler.

<sup>2)</sup> Se anvisning 2-2010 som finns tillgänglig på Kollegiets webbplats.



Totalt fanns vid 2013 års utgång 263 bolag med aktier eller depåbevis upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, varav 253 vid NASDAQ OMX Stockholm och 10 vid NGM Equity. 19 av bolagen på NASDAQ OMX Stockholm var utländska, inget på NGM. Av dessa 19 utländska bolag har åtta bolag deklarerat att de följer koden, och dessa åtta ingår därför i undersökningen. De resterande elva utländska bolag som deklarerat att de följer någon annan kod ingår inte i undersökningen. Av dessa elva bolag följer fyra kanadensiska bolagsstyrningsregler, två den finska koden, två den brittiska koden, ett amerikanska bolagsstyrningsregler, samt följer ett bolag bolagsstyrningskoden i Danmark respektive Schweiz.

Utöver de elva exkluderade utländska bolagen enligt ovan, har fem bolag, fyra på NASDAQ OMX Stockholm och ett på NGM Equity, bortfallit på grund av brutet räkenskapsår (tre bolag) eller att bolaget avnoterats efter uppköp (två bolag). Totalt antal undersökta bolag uppgår således till 247, varav 238 vid NASDAQ OMX Stockholm och nio vid NGM Equity. Se Tabell 1.

### Bolagens rapportering om bolagsstyrning

Enligt årsredovisningslagen ska aktiemarknadsbolag upprätta en bolagsstyrningsrapport.<sup>3)</sup> Innehållet i bolagsstyrningsrapporten styrs både av årsredovisningslagen och av koden.<sup>4)</sup> Om bolaget valt att avvika från vissa regler i koden ska enligt koden varje sådan avvikelse redovisas, den lösning man valt i stället beskrivas samt skälen till detta anges.

Samtliga undersökta bolag har precis som föregående år lämnat en bolagsstyrningsrapport, dvs. enligt lag. Sju bolag har valt att enbart presentera bolagsstyrningsrapporten på sin webbplats – förra året fanns tio bolag som tillämpade detta förfarande.<sup>5)</sup> För den stora majoritet bolag som presenterar bolagsstyrningsrapporten i den tryckta årsredovisningen ingår den numer i cirka hälften av fallen i förvaltningsberättelsen, medan den andra hälften av bolagen lämnat bolagsstyrningsrapporten fristående i årsredovisningen, se Tabell 2. Den tidigare trenden mot att allt fler bolag väljer att ta med rapporten i förvaltningsberättelsen har härmed brutits.

**Tabell 2. Hur presenteras bolagsstyrningsrapporten?**

	Antal				Andel			
	2013	2012	2011	2010	2013	2012	2011	2010
I förvaltningsberättelsen								
I ÅR	117	141	126	106	47%	57%	51%	42%
Fristående rapport i ÅR	118	96	110	125	48%	39%	44%	50%
Enbart på webbplatsen	7	10	8	7	3%	4%	3%	3%
Oklat*)	5	0	4	14	2%	0%	2%	6%
Summa	247	247	248	252	100%	100%	100%	100%

\*) Sekundärnoterade bolag som följer svensk kod.

<sup>3)</sup> Se 6 kap. 6 § och 7 kap. 31 § årsredovisningslagen (1995:1554).

<sup>4)</sup> Se 6 kap. 6 § och 7 kap. 31 § årsredovisningslagen och regel 10.1-2 i koden.

<sup>5)</sup> Ett sådant förfarande står inte i strid med årsredovisningslagen eller koden. Enligt årsredovisningslagen ska bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad upprätta en bolagsstyrningsrapport, antingen som en del av förvaltningsberättelsen eller som en från årsredovisningen skild handling. I det senare fallet kan bolaget välja att offentliggöra rapporten antingen genom att ge in den tillsammans med årsredovisningen till Bolagsverket, eller endast offentliggöra den på bolagets webbplats (offentliggörande på bolagets webbplats ska i och för sig alltid ske av rapporten). Om bolagsstyrningsrapporten inte ingår i förvaltningsberättelsen, står det bolagen fritt att ta in den i den tryckta årsredovisningen eller inte, detta är inget som regleras i lag eller i koden.

Inom ramen för bolagsstyrningsrapporten ska enligt årsredovisningslagen också lämnas en beskrivning av de viktigaste inslagen i bolagets system för intern kontroll och riskhantering avseende den finansiella rapporteringen, en s.k. internkontrollrapport.<sup>6)</sup> Tre bolag har i år inte lämnat någon sådan rapport, medan det får bedömas som oklart huruvida ytterligare fem bolag uppfyllt kravet, se Tabell 3. Detta innebär en förbättring jämfört med tidigare år. Det är enligt årsredovisningslagen obligatoriskt att lämna uppgifter om intern kontroll, men två av de tre bolagen utan internkontrollrapport är utländ-

ska, vilket kan utgöra en förklaring. Rapporteringen om intern kontroll skiftar i omfattning från korta avsnitt i löpande text till separata internkontrollrapporter. För andra gången har informationsvärdet i internkontrollrapporterna bedömts, och resultatet, en klar förbättring, framgår av Tabell 3a. Cirka 10 procent av bolagen har dock en del arbete kvar på sina rapporter.

I internkontrollrapporten ska enligt regel 7.5 i koden bolag som inte har inrättat en internrevision redovisa styrelsens motiverade ställningstagande med skälen för detta. I drygt 20 procent av de undersökta bolagen finns intern-

**Tabell 3. Finns särskilt avsnitt om intern kontroll och riskhantering?**

	Antal					Andel				
	2013	2012	2011	2010	2009	2013	2012	2011	2010	2009
Ja	239	234	245	234	244	97%	95%	99%	98%	97%
Nej	3	5	3	4	8	1%	2%	1%	2%	3%
Delvis	5	8	0	0	0	2%	3%			
Summa	247	247	248	238	252	100%	100%	100%	100%	100%

**Tabell 3a. Informationsvärde i avsnitt om intern kontroll**

	Antal		Andel	
	2013	2012	2013	2012
Bra	97	40	39%	16%
Acceptabelt	122	177	49%	72%
Otillräckligt	25	28	10%	11%
Ej aktuellt	3	2	1%	1%
Summa	247	247	100%	100%

**Tabell 4. Är bolagsstyrningsrapporten revisorsgranskad?**

	Antal		Andel	
	2013	2012	2013	2012
Ja	238	235	97%	95%
Nej	3	6	1%	2%
Ingen info / oklart	6	6	2%	3%
Summa	247	247	100%	100%

**Tabell 3b. Finns styrelsens motivering till avsaknad av internrevision? Informationsvärde?**

	2013		2012	
	Antal	Andel	Antal	Andel
Ja, motivering finns	182	74%	171	69%
...varav informationsvärde	56	31%	22	13%
Bra				
Acceptabelt	118	65%	129	75%
Otillräckligt	8	4%	20	12%
Nej, motivering saknas	14	6%	17	7%
Motiveras delvis	1	0%	2	1%
Oklart	0	0%	0	0%
Ej aktuellt/ har internrevisor	50	20%	57	23%
Summa	247	100%	247	100%

**Tabell 5. Typ av revisorsgranskning?**

	2013		2012	
	Antal	Andel	Antal	Andel
Översiktlig granskning	168	68%	161	65%
Fullständig granskning	70	28%	73	30%
Oklart eller ingen granskning	9	4%	13	5%
Summa	247	100%	247	100%

<sup>6)</sup> Se 6 kap. 6 § andra stycket punkt 2 årsredovisningslagen, samt regel 7.5 i koden.





revision inrättat. Av de övriga knappt 80 procent av bolagen som har valt att inte inrätta internrevision, har styrelsen i femton bolag inte lämnat något motiverat ställningstagande. I de resterande 181 bolagen är informationsvärdet av ställningstagandet i en överväldigande majoritet av fallen bra eller acceptabelt, medan endast åtta bolag har lämnat bristfälliga motiveringar. Detta är också en klar förbättring jämfört med tidigare år, se Tabell 3b.

Från och med 2010 ska enligt aktiebolagslagen respektive årsredovisningslagen bolagsstyrningsrapporterna granskas av bolagets revisor,<sup>7)</sup> se Tabell 4. Tre bolag har inte redovisat att de låtit revisorerna granska bolagsstyrningsrapporten, och i ytterligare sex bolag är det oklart huruvida sådan granskning skett. Sex, dvs. två tredjedelar av dessa sammanlagt nio bolag är utländska, vilket förklarar en del av avvikelserna. För de tre svenska bolag som inte tydligt redovisat någon revisorsgranskning kan fråga ställas om detta innebär att de brutit mot regelverket genom att underlåta granskning eller endast missat att rapportera om genomförd granskning, vilket i sig också är oförenligt med koden.<sup>8)</sup> Andelen bolagsstyrningsrapporter som är fullständigt granskade av reviso-

erna uppgår till cirka 30 procent, medan resterande bolag har nöjt sig med en översiktlig granskning, vilket motsvarar förra årets resultat, se Tabell 5.

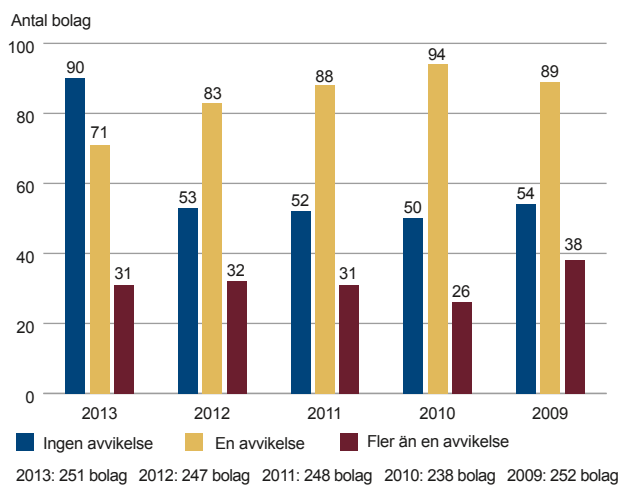
### Rapporterade avvikelser

Bolag som tillämpar koden måste inte följa varje regel utan kan välja andra lösningar förutsatt att de tydligt redovisar och motiverar varje regelavvikelse. Kollegiet ser det inte som ett mål att så många bolag som möjligt ska följa alla regler i koden. Tvärtom anser Kollegiet det viktigt att koden tillämpas med den flexibilitet som principen följ eller förklara möjliggör. I annat fall riskerar koden att i praktiken bli en tvingande reglering och därigenom förlora sin roll som norm för god bolagsstyrning på en högre ambitionsnivå än aktiebolagslagens och andra tvingande reglers minimikrav. Det kan enligt Kollegiets mening i enskilda fall leda till bättre bolagsstyrning att välja andra lösningar än de som koden anvisar.

Mot denna bakgrund är den utveckling som framgår av Diagram 1 oroväckande. Diagram 1 visar den andel av samtliga undersökta bolag som redovisat olika antal avvikelser sedan 2009. Som framgår har andelen bolag som rapporterar fler än en avvikelse minskat marginellt från 13 procent 2012 till 12 procent 2013, innebärande att övriga 88 procent av bolagen inte redovisar någon eller högst en avvikelse. Det kan anmärkas att av de 31 bolag som rapporterar mer än en avvikelse, ett bolag rapporterar sex avvikelser, ett bolag fyra avvikelser, fyra bolag tre avvikelser och resterande 25 bolag två avvikelser, vilket inneburit ett minskat antal avvikelser jämfört med 2012. Andelen bolag som redovisar en avvikelse har också fallit tillbaka från 33,5 till 28 procent, vilket är en kraftig tillbakagång. 58 procent eller 149 bolag, rapporterar inte någon avvikelse för 2013, vilket är en substansiell ökning jämfört med föregående års siffra om 53 procent eller 132 bolag.

Trenden med minskande antal avvikelser har fortgått under ett antal år, och riskerar att ytterligare förstärkas om den EU-rekommendation om bolagsstyrning som redovisas i annan del i denna årsrapport blir verklighet. Detaljkraven i EU-rekommendationen liksom dess ordval signalerar att följsamhet med kodernas samtliga bestämmelser är eftersträvansvärt, vilket är en uppfattning som Kollegiet som sagt inte delar.

Diagram 1. Andel av bolagen som redovisar olika antal avvikelser



<sup>7)</sup> Krav på revisorsgranskning av bolagsstyrningsrapporten om den ingår i förvaltningsberättelsen eller av de uppgifter som annars lämnas i bolagets eller koncernens förvaltningsberättelse finns i 9 kap. 31 § aktiebolagslagen (2005:551). Krav på revisorsgranskning om bolagsstyrningsrapporten upprättas som en från årsredovisningen skild handling finns i 6 kap. 9 § årsredovisningslagen

<sup>8)</sup> Enligt regel 10.3 första stycket i koden ska bolagen på bolagsstyrningsavdelningen på sin webbplats göra revisionsrapporten avseende bolagsstyrningsrapporten tillgänglig.

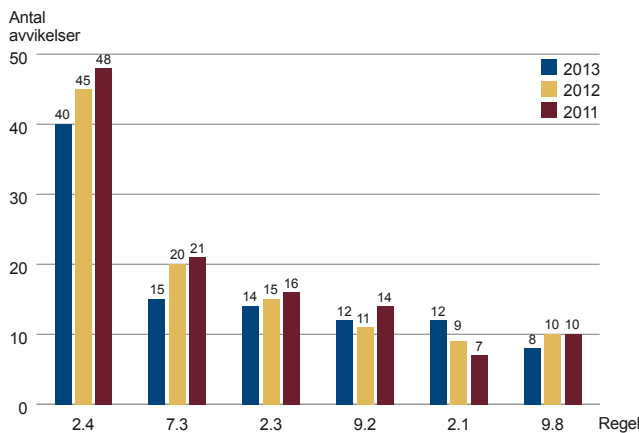
Totalt rapporterades 143 avvikelser från 23 olika regler under 2013, vilket innebär i genomsnitt knappt 1,4 avvikelser per bolag som rapporterat minst en avvikelse, vilket är samma som föregående år.

En detaljerad nedbrytning av avvikelserrapporteringen framgår av Tabell 6.

### Vilka regler avviker man från?

Tabell 7 visar antalet avvikelser för samtliga regler från vilka någon avvikelse rapporterats sedan 2011. Sifferkoderna svarar mot respektive regels nummer i koden.

Diagram 2. Antal avvikelser från enskilda regler i koden



Bolagens rapportering för de fem regler som uppvisar flest avvikelser, se Diagram 2, kommenteras kortfattat nedan.

Den regel som, liksom tidigare år, uppvisar särklassigt flest avvikelser är regel 2.4 i koden. Nästan 16 procent av samtliga kodbolag avviker från regeln. Enligt regeln får styrelseledamöter inte utgöra en majoritet i valberedningen, samt ska styrelsens ordförande inte vara valberedningens ordförande. Om mer än en styrelseledamot ingår i valberedningen, får dessutom endast en av dessa vara beroende i förhållande till bolagets större aktieägare. Den vanligaste avvikelserna är att styrelseordföranden, eller annan ledamot i styrelsen, har utsetts till ordförande i valberedningen, oftast med motiveringen att denna person i egenskap av stor ägare och/eller av kompetensskäl ansetts mest lämpad att leda valberedningens arbete. I andra fall handlar det om att mer än en av flera styrelseledamöter som ingår i valberedningen är beroende i förhållande till större ägare, och i ett fåtal fall om att styrelseledamöter bildar majoritet i valberedningen. Avvikelser från denna regel domineras av bolag med starkt koncentrerat ägande, ofta med den övergripande motiveringen att det annars blir svårt eller omöjligt att som privatperson kombinera rollen som större ägare med ett aktivt utövande av ägarrollen genom deltagande i styrelse och valberedning.

Den regel som näst uppvisar flest avvikelser är även i år regel 7.3 om revisionsutskott. 15 bolag har valt

Tabell 6. Detaljredovisning avvikelserrapportering

	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Bolaget redovisar ingen avvikelse	149	132	129	118	125	133
Bolaget gör en avvikelse	71	83	88	94	89	79
Bolaget gör fler än en avvikelse	31	32	31	26	38	34
Summa undersökta bolag	251	247	248	238	252	246
Antal bolag med avvikelser	102	115	119	120	127	113
Antal bolag utan avvikelser	149	132	129	118	125	133
Antal undersökta bolag	251	247	248	238	252	246
Andel bolag med avvikelser	41%	47%	48%	50%	50%	46%
Antal rapporterade avvikelser	143	160	153	162	182	171
Antal regler med avvikelser	23	26	23	26	25	28
Snitt avvikelse per regel	6,22	6,15	6,65	6,23	7,28	6,11
Snitt avvikelse per bolag	1,40	1,39	0,72	0,72	0,72	1,51

att inrätta revisionsutskott med endast två ledamöter istället för kodens krav på tre ledamöter, samtliga med hänvisning till att styrelsen är liten och/eller att man av andra skäl anser att detta är det mest effektiva sättet att fullgöra revisionsutskottets uppgifter. Man bör därvid också beakta att bolagen inte är tvungna att inrätta ett revisionsutskott utan enligt aktiebolagslagen kan låta hela styrelsen fullgöra utskottets uppgifter.

Regel 2.3 hamnar återigen på tredje plats bland avvikelser under 2013. Regeln handlar om valberedningens storlek och sammansättning, främst med avseende på ledamöternas oberoende. I majoriteten av fallen innebär avvikelserna att VD och/eller andra personer i företagsledningen ingår i valberedningen med motiveringen att dessa också är stora ägare i bolaget. Det förekommer

även enstaka fall där valberedningen besätts enbart med representanter för den röstmässigt största ägaren vilket inte följer kodens regel om att minst en valberedningsledamot ska vara oberoende i förhållande till huvudägaren. Några valberedningar uppfyller inte antalskravet i koden om minst tre ledamöter.

Tolv bolag rapporterar avvikelser från regel 9.2 om sammansättning av ersättningsutskottet, i de flesta fall med innebörd att VD eller annan person som inte kan anses oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen ingår i utskottet. Även här är den vanligaste motiveringen att dessa personer har en kompetens eller ett ägande i bolaget som motiverar att vederbörande ingår i utskottet.

Den femte regeln i ordning avseende antal avvikelser var 2012 regel 9.8 om incitamentsprogram. 2013 är det endast åtta bolag som avviker från den regeln, medan tolv bolag avviker från regel 2.1 om att bolaget ska ha en valberedning. Samtliga de bolag som har rapporterat avvikelserna från regel 2.1 har inte inrättat någon valberedning. I många fall anges att bolaget har en dominerande huvudägare som presenterar sitt förslag till styrelse inför stämman, och att en valberedning därför inte behövs. Huruvida det är förenligt med god sed på aktiemarknaden att avvika från en så central bestämmelse i koden har debatterats livligt på senare tid, men rent formellt lägger koden inget hinder i vägen för bolagen att avvika från vilken kodregel de önskar, så länge avvikelserna redovisas och motiveras.

För 2013 finns nästan inga ”nya” förklaringar, dvs. avvikelseförklaringar till regler som inte tidigare avvikits från. Det enda som kan anmärkas här är att två bolag avvikit från kravet på att presentera valberedningens motiverade yttrande inför stämman (regel 2.6), vilket inte skett tidigare.

#### *Förklaringar till avvikelser*

Att förklaringar till redovisade avvikelser håller god kvalitet är avgörande för att en kod baserad på principen följ eller förklara ska fungera som avsett. Vad som är god kvalitet i förklaringar ankommer på målgruppen för rapporteringen 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 i största möjliga utsträckning utgå från bolagets specifika förhållanden. Luftiga och allmänt

**Tabell 7. Antal avvikelser från enskilda regler i koden**

Regel	2013	Regel	2012	Regel	2011
2.4	40	2.4	45	2.4	48
7.3	15	7.3	20	7.3	21
2.3	14	2.3	15	2.3	16
9.2	12	9.2	11	9.2	14
2.1	12	9.8	10	9.8	10
9.8	8	7.6	9	7.6	8
7.6	7	2.1	9	2.1	7
2.5	6	2.5	9	2.5	7
4.2	5	4.2	5	7.5	4
4.3	4	4.4	4	4.2	5
1.5	4	9.1	3	4.4	2
7.5	2	7.5	3	4.3	2
2.6	2	1.5	3	1.5	1
4.4	2	4.3	2	2.6	1
4.5	2	1.1	2	4.1	1
1.1	1	4.1	1	6.2	1
1.3	1	8.2	1	8.2	1
1.7	1	1.4	1	9.3	1
6.1	1	1.3	1	1.3	1
9.5	1	3.1	1	3.1	1
9.6	1	4.5	1	1.1	1
8.2	1	8.1	1		
10.3	1	9.5	1		
		9.6	1		
		9.9	1		
<b>Summa</b>	<b>143</b>	<b>Summa</b>	<b>160</b>	<b>Summa</b>	<b>153</b>

hållna resonemang, utan koppling till det enskilda bolagets omständigheter, har lågt informationsvärde för marknaden.

I rapporten för motsvarande undersökning förra året konstaterades vissa brister i detta avseende, främst när det gäller att alls lämna någon förklaring till redovisade avvikelser. Informationsvärdet i de förklaringar som avgavs hade förbättrats, men fortfarande med en hög andel informationsmässigt undermåliga förklaringar. Brister av denna typ framstår som ett genomgående problem för denna typ av koder internationellt. EU-kommissionen rekommendation om bolagsstyrning som kommenteras på annan plats i denna årsrapport syftar primärt till att förbättra förklaringarna, inte minst genom att införa den lösning som infördes i den svenska koden 2008, nämligen ett krav på att inte bara motivera varje avvikelse utan även beskriva den lösning som valts i stället.

När det gäller de svenska bolagens avvikelserrapportering under 2013 har läget förbättrats sedan 2012. Endast sju bolag (varav två av dessa bolag i två fall) moti-

verar inte skälet till gjorda avvikelser, vilket innebär en procentuell förbättring jämfört med 2012. Däremot beskriver alla bolag utom två (dessa två bolag motiverar inte heller sina avvikelser) sin alternativa lösning, vilket motsvarar förra årets resultat. Detta innebär att under 2013 totalt sju bolag inte följde kodens krav avseende avvikelserrapportering, att jämföras med totalt 17 bolag 2012, vilket är en tydlig förbättring. Detta innebär att 2013 endast knappt 3 procent av bolagen inte synes tillämpa koden på ett korrekt sätt och således inte helt uppfyller börsernas krav på att följa god sed på aktiemarknaden.

Liksom tidigare år har även ett försök till värdering av förklaringarnas informationsvärde gjorts. Det ligger i sakens natur att sådana bedömningar innefattar ett betydande mått av subjektivitet. Eftersom värderingarna har gjorts enligt samma bedömningsmall och kriterier över samtliga år kan dock i vart fall observerade förändringar över tiden anses vara rimligt väl underbyggda. Det ska dock uppmärksammas att kraven för att en förkla-

Diagram 3. Förklaringarnas informationsvärde, antal

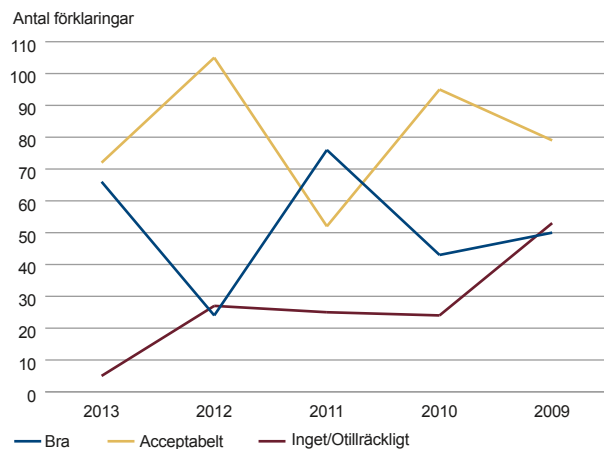
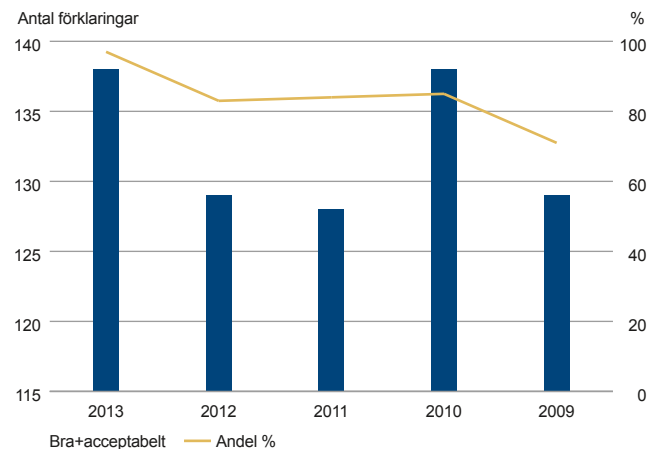


Diagram 4. Förklaringarnas informationsvärde, trend



Tabell 8. Förklaringarnas informationsvärde

	Antal förklaringar				Procentuell andel			
	2013	2012	2011	2010	2013	2012	2011	2010
Bra	66	24	76	43	46%	16%	50%	27%
Acceptabelt	72	105	52	93	50%	67%	34%	58%
Ingen/otillräcklig	5	27	25	24	4%	17%	16%	15%
	143	156	153	160	100%	100%	100%	100%



ring ska anses bra tenderar att ställas högre för varje år, dels i takt med att bolagens rapportering generellt sett förbättrats, dels på grund av att utvärderarna, genom att år från år konfronteras med en mängd förklaringar, tenderar att bli bättre på att ”se igenom” bristfälliga eller standardiserade förklaringar och värdesätta även kortfattade men innehållsrika förklaringar.

2010 och 2011 innebar väsentliga förbättringar när det gällde informationsvärdet i bolagens förklaringar. Den positiva trenden bröts emellertid under 2012, men har emellertid förbättrats markant under 2013. Endast tre procent av lämnade förklaringar 2013 har ett bristande informationsvärde vilket ska jämföras med 17 procent 2012. Antalet förklaringar som bedömts som bra har dessutom ökat från 15 procent 2012 till 46 procent 2013. Årets resultat kan dock ses som en rekyl på det dåliga resultatet 2012 då antalet förklaringar som ansågs bra uppgick till 16 procent, att jämföra med 50 procent 2011, se Tabell 8 och Diagram 3 och Diagram 4. Kollegiet är inte av uppfattningen att en så substantiell kvalitets-

försämring i bolagsstyrningsrapporteringen som undersökningen visar skedde under 2012. Snarare borde detta främst kunna förklaras med en strängare bedömning från de som genomfört utvärdering 2012, där man nu återgått till den tidigare standarden. Årets siffror är trots detta glädjande, då de överlag visar på en förbättrad avvikelserapportering från bolagen.

### Bolagsstyrningsrapporternas innehåll

För tredje året i rad har bolagsstyrningsrapporternas materiella innehåll undersökts mot bakgrund av kraven på innehållet i årsredovisningslagen och koden. Årsredovisningslagen kräver bl.a. att bolagen anger vilken bolagsstyrningskod som tillämpas, varvid samtliga bolag utom två i år har angett att de tillämpar koden. Även i övrigt verkar bolagen vid en översiktlig granskning följa lagens krav.

När det gäller att följa kodens detaljkrav på information<sup>9)</sup> är däremot efterföljden inte riktigt lika hög, se Tabell 9. Några resultat sticker ut mer än andra – ett drygt fyrtiotal bolag anger inte styrelseledamöternas

Tabell 9. Detaljinnehåll i bolagsstyrningsrapporten

	Ja	Nej	Delvis
<b>Finns information om valberedningen?</b>			
Sammansättning	231	14	1
Representantskap	213	29	4
<b>Finns information om styrelseledamöter?</b>			
Ålder	246	1	0
Utbildning	229	11	7
Arbetslivserfarenhet	193	43	11
Uppdrag i bolaget	247	0	0
Övriga uppdrag	243	3	1
Aktieinnehav i bolaget	246	1	0
Oberoende	238	7	2
Ar för inval	245	2	0

	Ja	Nej	Delvis
<b>Finns information om styrelsen?</b>			
Arbetsfördelning	247	0	0
Antal möten	244	2	1
Närvaro	241	3	2

	Ja	Nej	Delvis
<b>Finns information om styrelseutskott?</b>			
Uppgifter och beslutanderätt	194	32	21
Antal möten	158	65	24
Närvaro	151	62	18

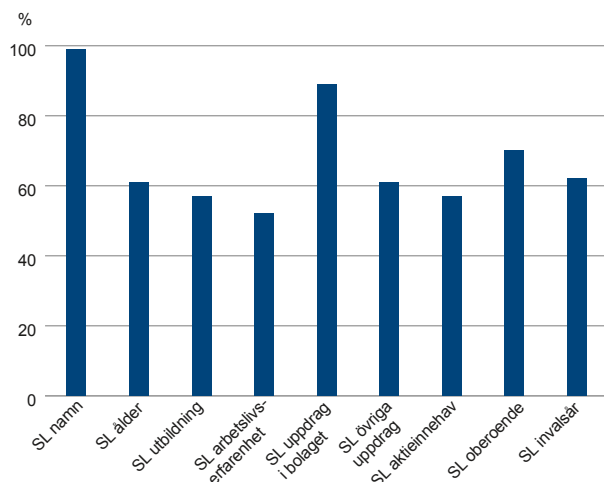
	Ja	Nej	Okärt
<b>Finns information om VD?</b>			
Ålder	241	6	0
Utbildning	223	24	0
Arbetslivserfarenhet	198	49	0
Övriga uppdrag	154	93	0
Aktieinnehav i bolaget	244	3	0
Aktieinnehav i närstående bolag	28	219	0

<sup>9)</sup> Se regel 10.2 i koden.

tidigare arbetsfarenhet, ett tjugotal bolag anger inte vem som utsett valberedningsledamöterna och knappt 50 bolag redovisar inte verkställande direktörens tidigare arbetslivserfarenhet. Bristen avseende de två sista punkterna påpekades redan förra året, med viss förbättring i år som följd.

Ett ytterligare krav enligt koden är att bolag som under räkenskapsåret begått en av börsens disciplinnämnd eller Aktiemarknadsnämnden konstaterad överträdelse mot börsens regler eller god sed på aktiemarknaden ska rapportera detta i sin bolagsstyrningsrapport. Av de fyra bolag som träffas av denna regel har tre informerat om överträdelsen i sin bolagsstyrningsrapport medan ett bolag inte följt regeln under 2013.

**Diagram 5. Innehåll i valberedningens förslag avseende enskilda styrelseledamöter**



**Tabell 11. Detaljinformation på bolagens webbplatser**

2014	Ja	Nej	Delvis	Totalt antal	Totalt
Befintliga styrelseledamöter	247	0	0	247	100%
Befintlig VD	246	1	0	247	100%
Befintlig revisor	235	10	2	247	95%

2013	Ja	Nej	Delvis	Totalt antal	Totalt
Befintliga styrelseledamöter	246	0	1	247	100%
Befintlig VD	236	7	4	247	96%
Befintlig revisor	224	22	1	247	91%

**Bolagsstyrningsinformation på bolagens webbplatser**

För fjärde året genomförs en genomgång av bolagsstyrningsinformationen på bolagens webbplatser. Medan bolagsstyrningsrapporten avser det förflutna räkenskaps- eller bolagsstyrningsåret (med bolagsstyrningsåret avses tiden mellan två årsstämmor), ska informationen på bolagens webbplatser vara aktuell, dvs. uppdateras senast inom sju dagar.<sup>10)</sup> I takt med att informationsökningen i samhället i allt större utsträckning sker via internet, blir det viktigare för bolagen att ge aktieägare och övriga intressenter omedelbar och lättillgänglig information via bolagets webbplats. Detta gäller även bolagsstyrningsinformation, och årets undersökning är därför särskilt kvalitetssäkrad när det gäller webbplatsinformationen. En allmän observation när det gäller information på webben är att många bolag slarvar med tidpunkten för publicering av bolagsstyrningsinformation, t.ex. yttranden från valberedning och styrelse inför årsstämman. Dessutom raderas ofta information som

**Tabell 10. Är bolagsstyrningsinformationen lätt att hitta på bolagens webbplatser?**

2014	Antal	Andel
Ja	185	75%
Acceptabelt	48	19%
Nej	14	6%
Ej aktuell	0	0%
Summa	247	100%

<sup>10)</sup> Se regel 10.3 andra stycket i koden.  
<sup>11)</sup> Se regel 2.6 andra stycket i koden.



lagts ut inför en bolagsstämma omedelbart efter stämman från bolagets webbplats, trots kravet i koden och marknadsplatsernas regelverk att spara informationen i minst tre år.

Regel 10.3 i koden kräver först och främst att bolagen har en särskild avdelning för bolagsstyrningsfrågor på sin webbplats, ett krav som uppfylls av drygt 98 procent av bolagen. Sex bolag har emellertid ingen sådan avdelning. En av frågorna i undersökningen är hur lätt det är att hitta bolagsstyrningsinformationen på bolagens webbplatser. Omdömet är subjektivt, men förhoppningen är att man genom en årlig uppföljning på samma premisser åtminstone kan följa trender. Resultatet av årets undersökning redovisas i Tabell 10, där det framgår att hela 70 procent av bolagen har sin bolagsstyrningsinformation lättillgänglig, vilket är en klar förbättring jämfört med föregående års knappt 40 procent. 6 procent av bolagen uppfyller inte lättillgänglighetskriteriet, medan standarden för resterande 19 procent är acceptabel, vilket innebär att det fortfarande finns utrymme för förbättringar.

Krav på webbplatsens innehåll finns också i regel 10.3 i koden, som utöver de tre senaste årens bolagsstyrningsrapporter samt revisorernas yttrande över rapporterna, kräver att bolagsordningen ska finnas tillgänglig. Här är det bara ett bolag som inte uppfyller kravet, medan resterande 246 bolag håller bolagsordningen tillgänglig, vilket är en förbättring sedan tidigare år. Vidare

krävs information om befintlig styrelse, VD och revisor, vilket inte uppfylls av samtliga bolag, se Tabell 11 för en närmare detaljredovisning.

Vissa informationskrav åligger valberedningen. Koden kräver att samtidigt som kallelsen till årsstämman publiceras, ska information om de av valberedningen föreslagna styrelseledamöterna läggas ut på bolagets webbplats.<sup>11)</sup> Även om bolagen följer regeln, är deras information om de föreslagna ledamöterna inte helt komplett, se Diagram 5. Valberedningen ska även samtidigt med kallelsen skriftligen lämna ett motiverat yttrande som också ska finnas tillgängligt på webbplatsen. Valberedningens yttrande ska relatera till kraven i regel 4.1 på en ändamålsenlig sammansättning av styrelsen samt att en jämn könsfördelning ska eftersträvas. Förra året underlät nästan en tredjedel av bolagen att helt eller delvis lämna det erforderliga yttrandet, i år har andelen minskat till cirka 20 procent. Även om detta i och för sig innebär en förbättring, är avsaknaden av yttranden i så många som vart femte bolag anmärkningsvärd mot bakgrund av att regeln infördes 2008. Än mer anmärkningsvärt är att nästan 60 procent av valberedningarna inte yttrar sig över frågan om könsfördelning i sitt förslag till styrelse, vilket särskilt studerats i årets undersökning. Även detta är i och för sig en förbättring jämfört med föregående år, då hela 80 procent av bolagens valberedningar inte kommenterade könsfördelningen, se Tabell 12. Ett syfte med införandet av den nu

**Tabell 12. Valberedningens motiverade yttrande om könsfördelning i styrelsen**

Antal bolag 2014						Andel 2014				
	Ja	Nej	Delvis	Utgår/ej aktuellt	Totalt	Ja	Nej	Delvis	Utgår/ej aktuellt	Totalt
Motivering om könsfördelning?	87	144	14	2	247	35%	58%	6%	1%	100%

Informationsvärde 2014						Informationsvärde 2014 (% andel)				
	Bra	Acceptabel	Otillräcklig	Ej aktuellt	Vet ej	Bra	Acceptabel	Otillräcklig	Ej aktuellt	Vet ej
Informationsvärde i motivering om könsfördelning	31	30	44	140	2	13%	12%	18%	57%	1%

aktuella kodregeln var bl.a. att undvika kvotering och istället låta valberedningarna förklara hur de hanterat frågan om att öka andelen kvinnor i styrelsen för att på så sätt få frågan i fokus. Kollegiet kommer i år att vidta ytterligare åtgärder för att förbättra könsfördelningen i börsbolagens styrelser, vilket innefattar krav och aktiviteter riktade direkt mot valberedningarna.

När det gäller informationsvärdet i avgivna yttranden sker bedömningen separat för frågan om ändamålsenlig sammansättning av styrelsen och könsfördelningsfrågan. När det gäller yttrandet om ändamålsenlig sammansättning kan en anmärkningsvärd förbättring sedan förra året utläsas. Informationsvärdet bedömdes 2013 som bra i 17 procent av alla yttranden, medan motsvarande siffra i år har mer än fördubblats till över 40 procent, se Tabell 13. Tabellen visar dock att andelen yttranden med otillräckligt informationsvärde ligger kvar kring strax över 10 procent.

Endast 6,5 procent av avgivna yttranden avseende den föreslagna könsfördelningen i styrelsen kunde 2013 bedömas ha ett bra informationsvärde, medan över 40 procent av avgivna yttranden (som ju som ovan angetts var alldeles för få) i detta avseende fick anses undermåliga, se Tabell 12. För 2014 har dessa siffror förbättrats avsevärt. Drygt 30 procent av de avgivna yttrandena om könsfördelning 2014 har ett bra informationsvärde, men fortfarande är drygt 40 procent av avgivna yttranden (som även i år, som angetts ovan, är för få) undermåliga i detta avseende. Detta är något valberedningarna aktivt måste arbeta med från och med nu.

Enligt regel 10.3 andra stycket i koden ska bolagen redovisa samtliga aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram till anställda (inte enbart ledningen) och styrelseledamöter. Fortfarande redovisar mer än hälften av bolagen ingen information om incitamentsprogram på sin webbplats. Många bolag har inte infört sådana

Tabell 13. Valberedningens motiverade yttrande om ändamålsenlig sammansättning av styrelsen

	Antal 2014	Antal 2013	Antal 2012	Andel av yttrande 2014	Andel av yttrande 2013	Andel av yttrande 2012	Andel av totalt undersökta 2014	Andel av totalt undersökta 2013	Andel av totalt undersökta 2012
Bra	80	31	89	41%	17%	48%	32%	13%	34%
Acceptabelt	91	132	77	47%	72%	42%	37%	53%	29%
Otillräckligt	23	20	18	12%	11%	10%	9%	8%	7%
<b>Totalt: yttrande finns</b>	<b>194</b>	<b>183</b>	<b>184</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>79%</b>	<b>74%</b>	<b>70%</b>
Ej aktuellt	51	58	64				21%	23%	24%
Utgår	2	6	16				1%	2%	6%
Totalt	247	247	264				100%	100%	100%





program, men att så många som drygt hälften av bolagen inte skulle ha något utelöpande aktie- eller aktiekursrelaterat incitamentsprogram för anställda ter sig ändå som en mycket hög andel.

Sedan 2010 ska bolagen på sin webbplats enligt samma kodregel lämna uppgift om samtliga utelöpande program för rörliga ersättningar till bolagsledningen (däremot krävs inte information om program för rörliga ersättningar till övriga anställda). I år har 74 procent av bolagen lämnade sådana uppgifter på sin webbplats, vilket är långt fler än förra året.

Slutligen ska bolagen på sin webbplats, senast två veckor före årsstämman, redovisa styrelsens utvärdering av bolagets ersättningar.<sup>12)</sup> Utvärderingen ska omfatta pågående och under året avslutade program för rörliga ersättningar för bolagsledningen, tillämpningen av bolagets ersättningsriktlinjer för ledande befattningshavare samt gällande ersättningsstrukturer och ersättningsnivåer i bolaget. Detta krav infördes 2010, med första rapporteringen utvärderad i 2011 års undersökning.

Rapporteringsfrekvensen framgår av Tabell 14, som visar på en viss förbättring sedan förra året, innebärande en ökning från cirka 60 procent till knappt 70 procent av bolagen som uppfyller det här kravet. Att så många som 30 procent av bolagen inte redovisar någon utvärdering, alternativt inte låter redovisningen ligga kvar på sin webbplats efter årsstämman, måste dock betraktas som undermåligt.

För att styrelsens ersättningsutvärdering ska ge någon information till investerare och andra, bör det innehålla någon form av värdeomdömen från styrelsen beträffande de olika utvärderingspunkterna. Tidigare år har vi endast undersökt andelen värdeomdömen, men från och med förra året bedömer vi utvärderingens informationsvärde enligt samma mall som övriga värderande dokument. Som framgår av Tabell 15 är rapporteringen i de flesta bolag inte så informativ för aktieägarna som kunde önskas, även om en klar förbättring skett sedan 2013. ◀

**Tabell 14. Styrelsens redovisning av genomförd utvärdering i ersättningsfrågor**

2014	Ja	Nej	Delvis	Utgår/ ej aktuellt	Totalt
Rörliga ersättningsprogram	138	92	12	5	247
Ersättningspolicy	162	75	5	5	247
Ersättningsstruktur och ersättningsnivåer	141	93	8	5	247

**Tabell 15. Informationsvärde i styrelsens utvärdering i ersättningsfrågor**

2014	Bra	Acceptabel	Otillräcklig	Ej aktuellt	Ingen info
Rörliga ersättningsprogram	46	70	33	94	4
Ersättningspolicy	21	82	65	75	4
Ersättningsstruktur och ersättningsnivåer	27	86	36	94	4

<sup>12)</sup> Se regel 10.3 tredje stycket i koden. Enligt regel 9.1 i koden ska ersättningsutskottet (eller styrelsen i sin helhet, om sådant utskott inte inrättats) genomföra denna utvärdering.

## Praxis avseende tolkning av koden

Kollegiet är normgivande organ inom självregleringen på bolagsstyrningsområdet men har ingen övervakande eller dömande roll när det gäller hur enskilda bolag tillämpar koden. Kollegiets kansli får ibland frågor om hur koden ska tolkas, och även om man så långt det går försöker hjälpa till att reda ut vad reglerna innebär är det inte Kollegiets uppgift att uttolka hur koden praktiskt ska tillämpas. Detta sker i stället av marknaden, varefter Kollegiet värderar den praxis som utvecklats och överväger eventuella justeringar av koden med anledning därav. Dock kan Aktiemarknadsnämnden, vars uppgift är att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden, vara behjälplig med att tolka enskilda regler i koden. Detta sker genom att den som önskar ett tolkningsbesked begär ett uttalande från nämnden.

Även disciplinnämnderna vid börserna NASDAQ OMX Stockholm AB och Nordic Growth Market NGM AB kan komma att tolka koden.

Aktiemarknadsnämnden har inte uttalat sig om koden under verksamhetsåret 2013. Nämnden har tidigare gjort sammanlagt fem uttalanden där kodens bestämmelser tolkas.

- AMN 2006:31 prövar huruvida två ägare kan lägga samman sina innehav för att beredas en plats i valberedningen.

- AMN 2008:48 och 2010:40 behandlar styrelsens manöverutrymme att bestämma villkoren i ett incitamentsprogram.
- AMN 2010:43 tolkar ett av oberoendekriterierna i koden beträffande styrelseledamots oberoende i förhållande till kunder, leverantörer eller samarbetspartners som har omfattande affärsförbindelser med det noterade bolaget.
- AMN 2011:03 prövar huruvida ett erbjudande till vissa ledande befattningshavare i ett aktiemarknadsbolag om löneökning villkorad av varaktigt aktiesparande behövde hänskjutas till bolagsstämman.

Inte heller disciplinnämnderna vid NASDAQ OMX Stockholm och Nordic Growth Market NGM har tolkat koden under verksamhetsåret 2013, och någon tidigare praxis avseende tolkning av koden föreligger inte.

Kollegiet har även utfärdat takeover-regler som gäller på handelsplattformarna First North, Nordic MTF och Aktietorget, och Aktiemarknadsnämnden har gjort flera uttalanden om dessa regler. Uttalandena motsvarar dock nämndens praxis avseende regler om uppköpserbjudanden i lag och regelverken utfärdade av de reglerade marknaderna, varför de inte behandlas närmare här. ◀



### III. UTBLICK

Utöver att redovisa Kollegiets arbete och kodens tillämpning under det gångna året vill Kollegiet med sin årsrapport tillhandahålla ett forum för diskussion och tankeutbyte om aktuella bolagsstyrningsfrågor i Sverige och internationellt. Därför inbjuder Kollegiet olika skribenter att publicera artiklar och debattinlägg inom detta område som bedöms vara av intresse för bolagsstyrningens utveckling. Varje författare svarar därvid självständigt för innehållet i sitt bidrag, och de uppfattningar och värderingar som framförs delas inte nödvändigtvis av Kollegiet.

I årets rapport ingår två bidrag:

- I det första bidraget kommenterar FARs generalsekreterare Dan Brännström hur EUs nya regler för revisionen i noterade och finansiella företag påverkar den svenska bolagsstyrningen. Till nyheterna hör krav på s.k. byrårotation, utvidgning av revisionsutskottets uppgifter och begränsningar i revisorns rådgivning samt en mer transparent rapportering från revisorns sida. Som framgår av artikeln utmanar den långtgående detaljregleringen den svenska modellen med dess utrymme för ansvarstagande och självreglering. Mycket talar också för att revisionspaketet kommer att medföra ökade kostnader för företagen. Dan Brännström uppmärksammar vidare de utvidgade kraven på tillsyn och sanktioner som även träffar företrädare för revisionskunderna. De nya reglerna ska vara fullt implementerade i EUs alla medlemsländer sommaren 2016.
- Det andra bidraget är författat av Kollegiets avgående ordförande Hans Dalborg. Hans lämnar sina högst personliga reflektioner över sitt uppdrag i Kollegiet, vad bolagsstyrning syftar till och framtiden för självreglering på bolagsstyrningsområdet.

# EUs revisionspaket utmanar den svenska bolagsstyrningen

Under våren 2014 beslutade EUs institutioner om en reform av revisionen, det s.k. revisionspaketet. Därmed ska ett långtgående och detaljrikt regelverk avseende revisionen i noterade och finansiella företag (företag av allmänt intresse) implementeras också i Sverige. Det råder ingen tvekan om att revisionspaketet medför stor påverkan på bolagsstyrningen och ökade kostnader för företagen.



Dan Brännström är generalsekretär i FAR, branschorganisationen för redovisningskonsulter, revisorer och rådgivare. Han var tidigare verksam som auktoriserad revisor i EY. Dan Brännström är en frekvent debattör och föredragshållare inom områden som bolagsstyrning, redovisning och revision. I den här artikeln kommenterar han hur EUs revisionspaket påverkar bolagsstyrningen.

Det var i oktober 2010 som EU-kommissionen presenterade en s.k. grönbok om revision. Bakgrunden var finanskrisen och att revisorer inte hade slagit larm i de banker som efter hand gick omkull. De långtgående förslagen, som även inrymde innovativa idéer om revisorsrollen, rönt stor uppmärksamhet och ledde till hela 688 remissvar under den åtta veckor korta svarstiden. Samtidigt inleddes ett intensivt påverkansarbete, inte minst från företrädare för revisionsbranschen.

Från FARs sida har vi under hela processen värnat den svenska modellen för bolagsstyrning. Vi har bland annat argumenterat för aktieägares möjlighet att genom valberedningar ta en aktiv roll vid val av revisor. FAR har även försökt att bromsa utvidningen av revisionsutskottets uppgifter och ansvar. I ett skede fanns exempelvis ett förslag om att revisionsutskottet skulle godkänna utformningen av revisionsberättelsen innan den lades fram inför årsstämman, något som ju är helt främmande för roll- och ansvarsfördelningen i den svenska modellen.

I november 2011 presenterade så EU-kommissionen sitt skarpa förslag till revisionspaket. Paketet omfattade dels förändringar i EUs revisionsdirektiv, dels en ny förordning om revision i företag av allmänt intresse.

EU-kommissionen klargjorde samtidigt att reformen tog sikte på att höja kvaliteten i revisionen genom åtgärder som att:

- Tydliggöra revisorsrollen.
- Förstärka revisorns opartiskhet och självständighet.
- Öka dynamiken i marknadssegmentet för större företag.
- Förbättra tillsynen över revisorer.
- Underlätta gränsöverskridande revision inom EU.
- Minska onödiga bördor för de mindre företagen.

Efter parallella processer i EU-parlamentet och Ministerrådet vidtog under hösten 2013 regelrätta förhandlingar mellan nämnda institutioner och EU-kommissionen. Efter många turer och mycket kompromissande nåddes en uppgörelse oväntat snabbt i december 2013. Uppgörelsen har under våren 2014 antagits formellt genom beslut av de olika EU-institutionerna.

I revisionspaketet finns inga avtryck från de innovativa ursprungsidéerna om en förändrad revision, som bl.a. skulle omfatta hållbarhetsfrågor. Istället bygger reformen i allt väsentligt på regler som med varierande framgång redan har prövats bland EUs olika medlemsstater. I praktiken har mycket av fokus också kommit att handla om konkurrens- och tillsynsfrågor. Innehållet i själva revisionen är i princip oförändrat.



I korthet innebär revisionspaketet följande:

- Byte av revisionsbyrå – byrårotation – måste ske inom 10 år. Medlemsstaterna kan besluta om rotation efter upp till ytterligare 10 år om revisionen blir föremål för ny upphandling. Alternativt kan rotation ske efter upp till ytterligare 14 år vid gemensam revision.
- Revisionsutskottet får en utvidgad roll och blir i praktiken ett femte bolagsorgan. Utskottet ska bl.a. svara för beredning av revisorsval och övervakning av revisionen samt godkännande i förväg av att revisionsbyrå lämnar rådgivning.
- Vad gäller revisionsbyråns rådgivning till revisionskunder har beslutats om en "svart lista" med förbjudna tjänster. Här återfinns bl.a. värderingsuppdrag, utformning och implementering av intern kontroll, rådgivning kring finansiering och kapitalstruktur samt stor del av skatterådgivningen. Rådgivningen får inte överstiga 70 procent av revisionsarvodet under en treårsperiod.
- I revisionsberättelsen ska revisorn alltid ange de mest betydande riskerna för väsentliga felaktigheter i företagets rapportering. Revisorn ska även sammanfatta sina åtgärder till följd av dessa risker. Därmed försvinner de standardiserade revisionsberättelserna. Revisorn ska vidare lämna ett uttalande om eventuella osäkerhetsfaktorer som kan medföra betydande tvivel rörande företagets förutsättningar för fortsatt drift.
- I revisionspaketet ingår även utvidgade krav på tillsyn respektive sanktioner vid överträdelse av de nya reglerna. Kraven gäller inte bara revisorer och revisionsbyråer utan också de noterade och finansiella företagen och företrädare för nämnda företag. Det talas om avskräckande sanktionsavgifter som kan komma att uppgå till 1 miljon euro för fysiska personer.

Revisionspaketet ska vara implementerat i respektive EU-land senast sommaren 2016. Övergångsreglerna för byrårotationen börjar dock gälla redan från och med sommaren 2014. Dessa innebär att om revisionsuppdraget innehafts 20 år eller längre när reglerna träder i kraft ska rotation ske inom 6 år. Första tvingande byrårotation

kommer alltså att ske sommaren 2020. För uppdrag som innehafts 11–20 år ska rotation ske inom 9 år. För uppdrag som innehafts kortare tid föreligger osäkerhet kring hur övergångsreglerna ska tillämpas. EU-kommisionens tolkning är för närvarande att det krävs rotation eller upphandling redan 2016 om revisionsbyrå valdes under åren 2003–2006. Om uppdraget inleddes 2007 måste revisorsbyte eller upphandling ske 2017 osv. Det är svårt att förstå logiken bakom detta.

Att paketet är antaget innebär inte att allt är tydligt. Tvärtom uppstår det hela tiden frågetecken om hur reglerna ska förstås och tillämpas. Den svenska regeringen har nyligen uppdragit åt justitierådet Kristina Ståhl att utreda hur reglerna ska tillämpas i den svenska miljön. I direktivet för den svenska utredningen har regeringen angett att den gärna ser en snabbare byrårotation i finansiella företag jämfört med övriga berörda företag. Ett glädjande inslag är att regeringen hörsammat önskemålet om att – så långt möjligt – tillvarata möjligheten att implementera revisionspaketet genom självreglering, exempelvis genom Svensk kod för bolagsstyrning.

Revisionspaketet påverkar bolagsstyrningen på olika sätt. På ett övergripande plan medför detaljregleringen att utrymmet för aktieägarnas ansvarstagande minskar. Revisionsutskottets utvidgade roll innebär också ett tydligt steg mot anglo-saxisk bolagsstyrning, även om ett företag kan välja att låta styrelsen i sin helhet utföra de uppgifter som läggs på utskottet.

Tyvärr medför revisionspaketet med all dess detaljreglering ökade kostnader för företagen och därigenom försämrade konkurrenskraft för näringslivet inom EU visavi andra marknader. Värt att notera är att USA till och med har lagstiftat mot införande av byrårotation, bl.a. för att kostnaderna för byrårotationen inte bedöms överväga nyttan.

Begränsningen för rådgivningen till revisionskunder torde också medföra högre kostnader för företagen. En orsak är naturligtvis att antalet aktörer blir färre. Vid upphandling av revisionen kan det bli särskilt bekymmersamt eftersom den revisionsbyrå som utses att svara för revisionen inte får ha utfört förbjudna rådgivningstjänster under det år som föregår det räkenskapsår som blir föremål för revision.

Att revisorn blir mer transparent i sin revisionsberättelse uppfattas som något positivt. Revisorns rapportering blir ju mindre digital eller svartvit. Den utökade revisorsrapporteringen om riskerna för väsentliga felaktigheter leder sannolikt också till ökat fokus från företagets sida med att förebygga sådana risker.

Mycket talar dessvärre för att bolagsstyrningen kommer att försvåras och fördyras av en utvidgad tillsyn och nya vitessanktioner för såväl fysiska som juridiska personer som träffas av revisionspaketet. Till bilden hör att det i mångt och mycket är företrädare för företaget som är föremål för revision, inte revisorn, som måste svara för att de nya reglerna tillämpas på rätt sätt.

Revisionspaketet innehåller vidare många kompromisser och "member states options". Det sistnämnda ger visst utrymme för anpassning till det egna landets modell för bolagsstyrning men ökar samtidigt risken för – tvärtemot den ursprungliga intentionen – disharmonisering med olika regler och tillämpning bland EUs medlemsstater. För enskilda koncerner kan de praktiska konsekvenserna bli särskilt besvärande och kostsamma.

För att nästa revisionsreform verkligen ska bli en reform, och inte bara ett detaljerat regelpaket, arbetar vi proaktivt från branschens sida med att analysera hur revisionstjänsterna kan utvecklas för att möta morgondagens behov av förtroende, kvalitet och transparens.

Mycket talar för att företagens rapportering går i riktning mot s.k. integrerad rapportering, dvs. att finansiell information på ett tydligare sätt än idag integreras med t.ex. hållbarhetsinformation. Då uppkommer också behovet av en integrerad revision. En annan utvecklingstrend pekar på efterfrågan av mer differentierade revisionstjänster – "one size doesn't fit all" på en snabbt föränderlig marknad.

Ett sådant här utvecklingsarbete kring revisionen förutsätter en nära samverkan och dialog mellan marknadens alla aktörer. Målsättningen måste ju vara att revisionen gör största möjliga nytta för såväl det enskilda företaget som för näringsliv och samhälle i stort. ◀



# Ett hedersuppdrag i näringslivets tjänst

Det var inte ett alldeles lätt beslut att tacka ja till att bli ordförande i det nybildade Kollegiet för svensk bolagsstyrning och vid en konferens den 16 december 2004 ta emot den första svenska koden. Det kändes ansvarsfullt. Men det var ett hedersuppdrag och jag kunde ställa mig bakom de grundläggande principerna i koden.

Halvtannat år innan den svenska koden var klar och Kollegiet bildat hade jag den 4 april 2003 vid en konferens i Japan sammanfattat min syn på bolagsstyrning. Då utgick jag i mycket från mina erfarenheter inom Nordea vilka bekräftade nyttan av regler för god styrning. Ur presentationen som Lars Thalén och jag då utarbetade finns det anledning att upprepa några fundamenta:

- I grund och botten handlar bolagsstyrning om systemets legitimitet – bolagens ”licence to operate” och ägarnas rätt att sköta sin egendom. I vårt ekonomiska system är det ett demokratiskt beslut att bolag inte styrs genom politisk demokrati utan av sina ägare.
- Bolagens uppgift är att skapa värde. För att aktieägarna ska få avkastning krävs att bolagen skapat kundvärde och värde för medarbetarna och betett sig ansvarsfullt i samhället.
- God corporate governance är en bra investering. Allt fler investerare har policies på området och betalar en premie för god bolagsstyrning på marknaden och i det enskilda företaget.
- Men det finns ingen patentlösning som passar alla länder eller företag. Man bör utgå från värderingar och mål och anpassa lagstiftning och regelutformning till olika juridiska och marknadsmässiga förhållanden. Vi accepterar att demokratiska länder kan ha olika konstitutioner och att det under vilken konstitution som helst kan föras både bra och dålig politik – se bolagsstyrning på ett liknande sätt.
- För mycket reglering kan vara lika skadligt som för lite. Detta gäller både lag och kod trots att vissa bolagsstyrningsexperten ropar efter lagar och regler för det mesta. Självreglering med flexibilitet genom ”följ eller förklara” är ofta att föredra framför lagstiftning.
- Bolagsstyrelsen är central för god bolagsstyrning. Det är mer expertis inom beslutsfattande, dvs.

generalister med gott omdöme och mod, som behövs, inte främst expertis på nischade områden av bolagens verksamhet.

- Och inget system för corporate governance är bättre än människorna som verkar inom det. Regler för god bolagsstyrning är ingen försäkring mot dåligt omdöme. Men de kan bidra till att dumheter exponeras och stoppas tidigare än annars.

Givetvis ville jag också stå upp för det nordiska systemet med åtskilda roller mellan bolagsstämma, styrelse, verkställande ledning och revisorer, som redovisar till ägarna.

## Förändrad syn på koden

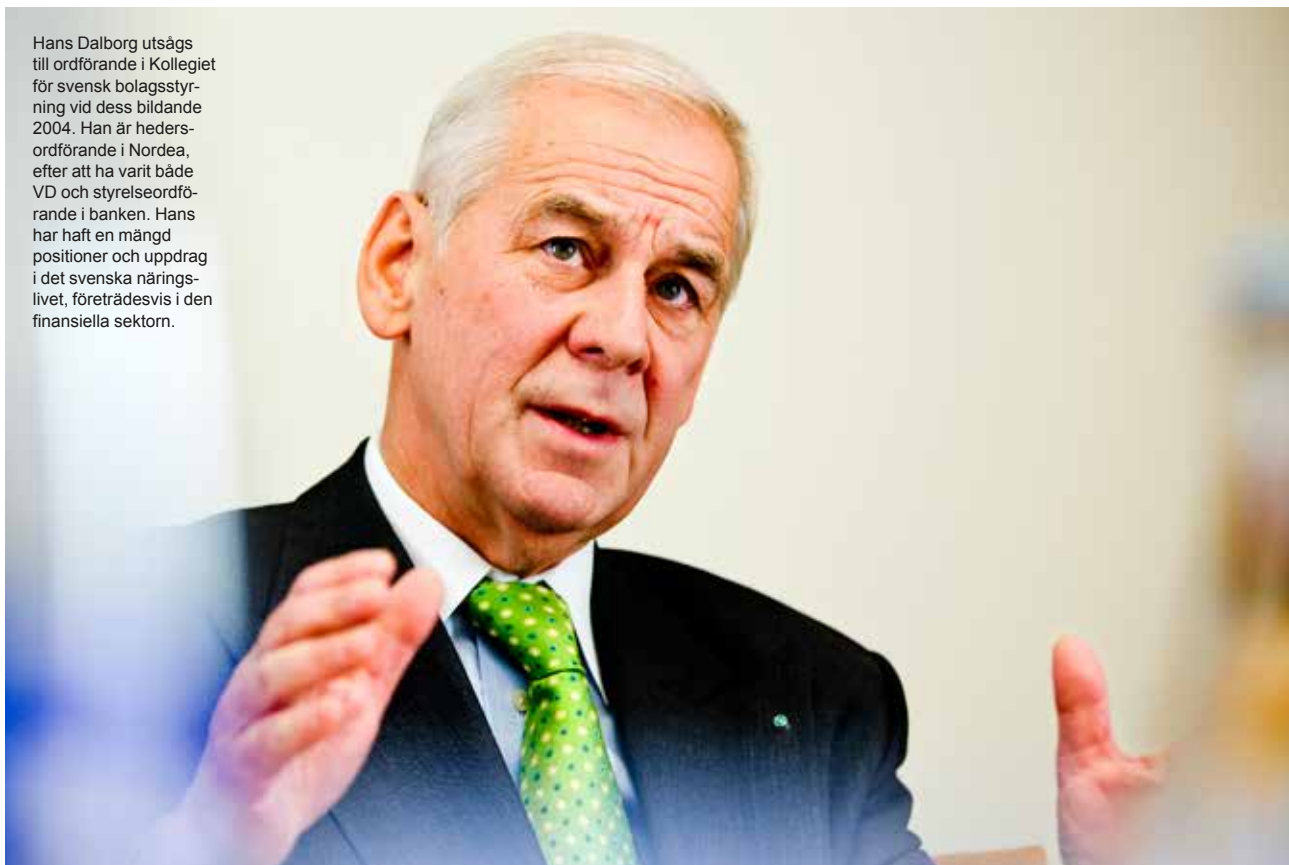
Jag gick således in i arbetet i Kollegiet för att medverka till näringslivets friskvård, inte för att vara polis och inte främst för att det var tvunget för att undvika lagstiftning. Men jag visste att det inte var så populärt i alla kretsar i näringslivet. Det fanns anledning att ifrågasätta detaljnivån i den första koden och det gjorde särskilt större privata ägare – ibland med stor kraft.

Det var därför klokt att den första koden bara gällde för de 100 största bolagen – annars hade en proteststorm från mindre och medelstora bolag kunnat förstöra kodens anseende för lång tid.

Efter dryga åtta år har synen på koden förändrats. Inledningsvis blev den ofta ifrågasatt inte bara som onödigt petig utan rakt av som onödig. I dag ses den allmänt som en vägledning så att bolagen slipper uppfinna hjulet om och om igen och som ett värn mot EU:s regleringsiver och ett försvar för svensk bolagsstyrningstradition.

Bakom denna utveckling ligger både de större förändringar som skett i koden och utvecklingen efter finanskrisen och EU:s intresse av att detaljreglera både lagstiftning och självreglering.

Hans Dalborg utsågs till ordförande i Kollegiet för svensk bolagsstyrning vid dess bildande 2004. Han är hedersordförande i Nordea, efter att ha varit både VD och styrelseordförande i banken. Hans har haft en mängd positioner och uppdrag i det svenska näringslivet, företrädesvis i den finansiella sektorn.



### Breddad och förenklad kod

Efter ett omfattande arbete trädde en reviderad kod i kraft juli 2008. Den största förändringen var att koden breddades till att omfatta alla aktiemarknadsbolag, dvs. alla svenska bolag med aktier på NASDAQ OMX Stockholm eller NGM Equity.

För att koden skulle passa också de mindre bolagen med mindre administrativa och juridiska resurser bantades koden rejält. Vad som kommit att framstå som onödiga ”pekpinningar” togs bort liksom regler som dubblerade aktiebolagsrättsliga krav.

Men det skedde också skärpningar med nya krav på valberedningen bl.a. baserat på en omfattande undersökning. De innebar ökade oberoendekrav på ledamöterna och ökade informationskrav inför stämman, inte minst i förhållande till kodens föreskrift att en jämn könsbalans ska eftersträvas. Valberedningen tvingades att inför stämman skriftligen motivera sitt förslag och särskilt beröra detta område. Tyvärr gick det snabbt slentrian i detta på sina håll.

Det infördes också ett nytt krav på att en avvikelserapportering även ska beskriva vilken lösning som valts istället för kodens. Detta har nu uppmärksammats i Europa och tagits med i EU:s ambition att reglera självregleringen.

Kravet om information på hemsidan om bolagsordning, styrelse, revisorer m.m. ”togs över” från Stockholmsbörsens tidigare regler, eftersom Nasdaq OMX ville ha enhetliga regler för sina nordiska börser, och dessa regler endast fanns i det svenska regelverket.

Det visade sig att den förenklade koden inte skapade oöverstigliga inkörningsproblem utan snarare snabbt blev en bra handledning för bolagen.

### Regler om ersättningar

Redan den 1 februari 2010 trädde åter en reviderad kod i kraft. Kollegiet hade i diskussioner med justitiedepartementet blivit ”ombett” att ta hand om EU-kommissionens rekommendation om ersättningar (2009) till ledande befattningshavare i börsnoterade bolag för att rekommendationen inte skulle bli lagstiftning.





Något motvilligt, det måste medges, ledde detta till ett nytt kapitel 9 i Koden. Vi tyckte inte att ersättningsfrågor riktigt hörde hemma i koden men hellre där än i lagen.

Samtidigt anpassades koden till krav på obligatorisk bolagsstyrningsrapport med vissa innehållskrav och krav på revisorsgranskning, vilka infördes i årsredovisningslagen enligt EU-direktiv. Den anpassades också till att nya regler om revisionsutskott med särskilda kompetenskrav på en styrelseledamot hade införts aktiebolagslagen i enlighet med ett EU-direktiv.

Samtidigt avskaffade Nasdaq OMX Stockholm sina oberoendekrav på styrelseledamöter i sitt regelverk av samma skäl som tidigare och dessa togs in i koden.

En annan viktig händelse var att Kollegiet i maj 2010 tog över NBK:s uppgifter. Det enda gällande NBK-regelverket var vid denna tidpunkt de s.k. takeover-reglerna, men Kollegiet fick genom ändringen ett mandat att skriva regler även på andra börsrättsområden.

### Kollegialt arbete

Att börja arbetet i Kollegiet var att beträda outforskad mark. Lyckligtvis fanns ledamöter med som deltagit i arbetet med att ta fram koden.

Men framför allt kunde vi städsla personer som deltagit i förarbetet: huvudsekreteraren i Kodgruppen Per Lekvall som blev verkställande ledamot i Kollegiet. Den juridiske experten från arbetet med koden, Björn Kristiansson, var biträdande. Lars Thalén kom med för att göra vårt arbete begripligt utåt.

Jag nämnde ersättningsreglerna. I det arbetet hade vi Björns tjocka kompendium om EU:s önskemål att utgå ifrån. På Michael Treschows kontor med egen glassautomat slet vi med hur lite av EU:s detaljregler vi skulle kunna ta med.

Jag upplevde att alla som valdes in i Kollegiet kände ett stort ansvar och en stark vilja att lösa alla frågor i brett samförstånd. Vi behövde aldrig votera och har inga reservationer i protokollen. Besluten har fattats i samförstånd med omtanke om de svenska börsbolagen. Egenintressen fick stå tillbaka.

Det var noterbart att vi utvecklade gemensamma värderingar. Självreglering är ofta att föredra framför lagstiftning därför att den med principen om ”följ eller

förklara” kan lägga ribban högre. Äganderätten är grundläggande – ägarna ska ta ansvar för bolagens inriktning och utse sina företrädare i styrelserna och valberedningar ska vara ägarledda. Transparens är en nyckel – det som görs synligt, görs gärna korrekt.

### Levande materia

Men koden liksom all reglering är levande materia som utifrån mer bestående värderingar måste anpassas till förändringar i omvärlden.

Under de år jag kommit att verka inom bolagsstyrningen är förstås EU:s ambitioner på området den största förändringen och här finns anledning till oro. Det mesta som kommer från EU-kommissionen bygger på ogrundade slutsatser.

Den första tveksamheten är att man hävdar att finanskrisen efter Lehman Brothers sammanbrott och den påföljande eurokrisen hade sin grund även i felaktigheter i bolagsstyrningen i den finansiella sektorn i Europa. Ofta var det förmodligen ren dumhet.

De giftiga produkter som utvecklades i USA kan inte skyllas på Europeiska banker även om ett antal dumt nog köpte dem. I några fall gick banker av egen kraft över styr, som i fallet Island, men sanningen är att de flesta europeiska banker möjligen var offer för andras handlande men lika ofta tillhörde stabiliserande faktorer. Överkonsumtion, felaktiga bolånesystem och uppblåsta statsskulder i flera euro-länder är verkligen inte finanssektorns fel utan regeringarnas.

Det andra tankefelet är att de påstådda bristerna i bolagsstyrningen i den finansiella sektorn skulle motivera en invasion av bolagsstyrningsregler för alla börsnoterade bolag, också de utanför den finansiella sektorn.

Det är beklagligt att denna svaga grund tillåtit byråkrater i Bryssel, varav många aldrig satt sin fot i näringslivet, att hitta på regler både för medlemsländernas lagstiftning och för näringslivets självreglering i medlemsländerna.

Jag kan förstå att det är lockande att kanalisera ilskan över ett ekonomiskt haveri som Lehmankraschen och eurosammanbrottet i Grekland och andra länder bort från Kommissionen, valutaunionen och regeringarna. Men nu behöver politikerna, inte minst våra svenska företrädare i EU, stå upp för näringslivets dynamik och

självregleringens frihet. EU-reglering och nationell självreglering är två skilda saker. EU-reglerad självreglering är en omöjlighet.

Det är min förhoppning att svenska politiker vill och orkar stå emot regelivrarna i Bryssel och slå vakt om äganderätten, om dynamiken i näringslivet och om friheten för självregleringen.

### Fortsatta utmaningar

Givetvis förändras förutsättningarna också på andra områden.

Informationstekniken möjliggör nya kommunikationsformer och förr eller senare får detta säkert konsekvenser för informationsgivning och mötesformer. När tekniken möjliggör ökad transparens kommer detta sannolikt att krävas. När man kan rösta med mobiltelefonen kan kraven på fysisk närvaro vid bolagsstämman komma att diskuteras.

Andelen kollektivt kapital ökar. Genom detta kanaliseras krav på både avkastning och ansvarsfullt, hållbart, företagande. Det är samma människor som sparar till sina pensioner i breda fonder som uppträder som konsumenter. Allt fler bolag märker att ansvar är lönsamt.

De stora bolagens betydelse för och roll i samhället ökar. En allt bättre utbildad allmänhet och aktiva intressenter är intresserade av vad som sker i bolagen och uttrycker ofta en önskan att påverka bolagen. För att värna äganderätten, ägarnas rätt att styra bolagen, kommer att det att ställas växande krav på bolagen att ta ett sådant ansvar.

Ett exempel är könsfördelningen i börsbolagens styrelser som bara är toppen på ett isberg av bristande jämställdhet i lönesättning och karriärmöjligheter. Koden är tydlig om att en jämn könsfördelning ska eftersträvas. Det är min förhoppning att det ska gå att få till stånd en utveckling som undanröjer hoten om lagstiftad kvotering och att de många goda exemplen på målmedvetet jäm-

ställdhetsarbete ska få efterföljare så att det underliggande problemet löses. Ägarna som utser styrelserna har ett stort ansvar.

Dessa makrotrender kommer att påverka förutsättningarna för Kollegiets arbete och koden.

Men också mikrofrågor kan pocka på nya lösningar. Baserat på egen erfarenhet tror jag till exempel att valberedningarna kommer att behöva mer information från styrelserna om hur arbetet i styrelsen fungerar, kanske också om hur lämplig sammansättningen är.

Och fundamentalt för självregleringen är att förklaringar till avvikelser verkligen ger ordentliga upplysningar om varför man avviker och hur man löst frågan istället. Här finns betydande förbättringsutrymme. Åter handlar det om transparens.

### Spänstig och vital självreglering

Det ligger ett värde i stabila spelregler. Men det gör det också i verklighetsanpassade regler. I detta spänningsfält måste självregleringen navigera och jag vill skicka med tre grundläggande principer – lämpligt nog bäst sammanfattade på engelska.

”One size does not fit all”. Slå vakt om den svenska och nordiska bolagsrätten med den klara rollfördelningen mellan bolagsorganen. Se till att lagstifta där det oundvikligen behövs men lämna utrymme för en ambitiös nationell eller möjligen mer nordiskt samordnad självreglering.

”If it ain’t broke – don’t fix it.” Peta inte i reglerna i onödan. Håll stånd mot byråkratisk klåfingrighet från Bryssel.

”Stay nervous.” När problem i bolagsstyrningen kommer i dagen – föregrip. Bara om Kollegiet anvisar lösningen uppnås allt det som självregleringen ytterst är till för – omtanke om näringslivets konkurrenskraft och förtroende. ◀

# KOLLEGIET FÖR SVENSK BOLAGSSTYRNING

Box 7680 | 103 95 Stockholm

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

Årsrapporten är producerad i samarbete med

HALLVARSSON@HALVARSSON