

KOLLEGIET
FÖR SVENSK BOLAGSSTYRNING

Årsrapport 2015



Innehåll

Förord	1
I. VERKSAMHETSBERÄTTELSE	2
Kollegiets uppdrag	2
Kollegiets arbete under året	4
Aktuella frågor inför 2015	14
II. KODENS TILLÄMPNING BOLAGSSTYRNINGSÅRET 2014	15
Bolagens tillämpning av koden	15
Praxis avseende tolkning av koden	28
III. UTBLICK	29
Vad är CSR, egentligen?	30
Av Karolina Dubowicz	
Hållbart värdeskapande	32
Av Sarah McPhee	
Slå vakt om den nordiska modellen!	34
Av Carola Lemne	

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
Väpnargatan 8, 6 tr,
114 51 Stockholm
Telefon: 076-000 00 78
E-post: bjorn.kristiansson@bolagsstyrningskollegiet.se

Förord



En av alla fördelar som finns med den svenska bolagsstyrningsmodellen, med självreglering som ett centralt inslag, är att ansvaret för arbetet med att utveckla koder och regelverk ligger hos personer som inte bara är verksamma och kunniga inom de områden som är

aktuella, utan dessutom i de flesta fall arbetar med dessa frågor på ideell basis. Det medför att justeringar av koder och regler genomförs när behov av detta finns, inte annars. Detta skapar också en för användarna effektiv stabilitet och förutsägbarhet i regelverket.

Detta kan man tyvärr inte säga gäller inom EU-byråkratin. Tvärtom, när ett antal personer kontrakteras för att formulera nya och förändrade regler så gör de självfallet just detta. Och det leder till den regelskrivarhysteri som EU drabbats av på bland annat bolagsstyrningsområdet, till gagn för få men till skada för många. Att det skulle gagna EU-ländernas börsföretags konkurrenskraft är uteslutet, tvärtom skapas ytterligare byråkrati och kostnader som enbart gynnar konkurrenter i till exempel Asien och Nordamerika. De negativa effekterna drabbar självfallet också den svenska självregleringen, till den grad att jag är allvarligt oroad för den svenska bolagsstyrningsmodellens framtid – och därmed också för vårt för välfärdssamhället så framgångsrika och flexibla näringsliv.

Inom den svenska självregleringen har vi för närvarande att hantera den kanonad av regelverk som påverkar svensk bolagsstyrning.

EU söker detaljstyra i bolagsstyrningsfrågorna, trots att man misslyckats med att harmonisera den underliggande bolagsrätten avseende aktiebolagets organisation – varje land har fortfarande sin egen bolagsrättsliga organisationsmodell baserad på bland annat traditioner, ägarstrukturer, finansiering och rättssystem.

EU synes tro att dess uppgift är att införa den anglosaxiska bolagsstyrningsmodellen i hela Europa. Därför är de aktiviteter som pågår för att värna den nordiska bolagsstyrningsmodellen av avgörande betydelse. Hur framgångsrik modellen varit över många decennier belyses för övrigt på ett pedagogiskt och intressant sätt i boken "The Nordic Corporate Governance Model", som behandlas i denna årsrapport.

Ett för Kollegiet viktigt uppdrag som inleddes redan 2013 är genomgången och revideringen av Svensk kod för bolagsstyrning. Arbetet, som beräknas resultera i en uppdaterad kod under 2015, har genomförts i dialog med kodens olika intressenter och vi har mötts av ett stort intresse och engagemang i samband med rundabordsamtal, remisser och annan dialog med användarna. Synpunkterna och förslagen har varit många, men de trots allt mest intressanta slutsatserna är dels hur väl förankrad och accepterad koden idag är, dels att den vanligaste kommentaren varit "ändra inte i den fungerande koden i onödan". Stabiliteten i ett fungerande regelverk har ett värde i sig självt – något som sätter ytterligare belysning på problemet med den stundtals absurda mängd förslag och direktiv som kommer från Bryssel.

Den enskilda kodrevideringsfråga som fick mest uppmärksamhet under 2014 var självfallet den om könsfördelningen i börsbolagens styrelser. Frågan blev för Kollegiets intressenter så aktuell att vi valde att hantera denna del av regelverket i särskild ordning och publicera våra kodjusteringar i förtid. Vi har därtill under höst och vinter genomfört ett stort antal informationsmöten med större ägare, valberedningsordföranden, med flera. Hur utvecklingen på detta område kommer att se ut under 2015 är i skrivande stund inte klart, jag tillåter mig dock att konstatera att jag skulle bli mycket förvånad om inte 2014 års positiva trend får en fortsättning.

Under 2014 har Kollegiet också haft mycket att göra på takeoverområdet, på grund av alla de bud som den ökade aktiviteten på börsen medfört. Vi har med anledning av detta genomfört två revideringar av de så kallade takeoverreglerna. Under året har vi också utfärdat Kollegiets första fristående rekommendation om riktade emissioner.

Det finns självfallet alltid saker som kan förändras till det bättre, detta gäller också för en väl fungerande självreglering. Vi inom Kollegiet kommer därför även framöver att uppmärksamt ta tillvara våra intressenters åsikter, bevaka utvecklingen inom vårt ansvarsområde och genomföra de förändringar och förbättringar vi bedömer är till gagn för våra användare. Det är dock viktigt att inte låta eventuella enskildheter skymma sikten – den svenska bolagsstyrningsmodellen har på ett avgörande sätt bidragit till att Sverige idag befinner sig i världstoppen vad gäller antalet framgångsrika multinationella företag per capita.

Stockholm i juni 2015

Arne Karlsson
Ordförande

I. VERKSAMHETSBERÄTTELSE

I denna del av årsrapporten redovisar Kollegiet sin verksamhet under bolagsstyrningsåret 2014–2015 samt diskuterar aktuella frågor om koden och svensk bolagsstyrning.

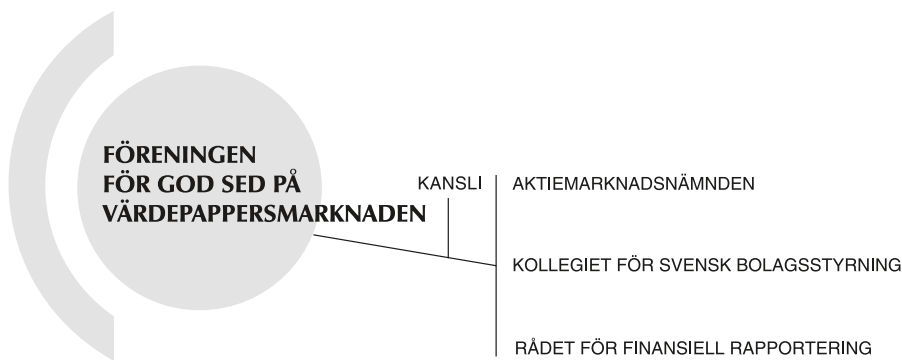
Kollegiets uppdrag

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.

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 så kallade takeover-reglerna, samt att ta fram regler även på andra områden om behov finns. Kollegiets arbete med dessa frågor redovisas särskilt nedan.


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 uppdaterad med hänsyn till utvecklingen i Sverige och internationellt. Hur arbetet med den nu pågående





kodrevideringen har gått till redovisas också nedan. Kollegiet är även aktivt i utländska fora såsom EU när det gäller tillvaratagande av svenska intressen på bolagsstyrningsområdet. En fortsatt viktig 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. 

Kollegiets arbete under året

Under 2014 bestod Kollegiet inledningsvis av ordförande Arne Karlsson, vice ordföranden Staffan Bohman samt övriga ordinarie ledamöterna Carl Bennet, Peter Clemetson, Eva Halvarsson, Per Lekvall, Carola Lemne, Annika Lundius, Tomas Nicolin, Lars Pettersson och Caroline af Ugglas samt Björn Kristiansson som verkställande ledamot. Kollegiets tidigare adjungerade ledamot Magnus Billing, tidigare chefsjurist vid men sedan sommaren 2013 verkställande direktör för Nasdaq OMX Stockholm, ersattes i början av 2014 av Nasdaq OMX Stockholms nye chefsjurist Andreas Gustafsson som adjungerad ledamot. Kollegiets rådgivare i informationsfrågor var som tidigare Lars Thalén. I samband med moderföreningens årsmöte i maj 2014 skedde dock ett antal förändringar. Dels utsågs Lars Thalén till ordinarie ledamot i Kollegiet. Dels invaldes Eva Hägg som ordinarie ledamot och ersatte Carola Lemne som då lämnade Kollegiet.

Kollegiet har under året haft fem 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 och bolagsstyrningsinformationen på bolagens webbplatser som har skett sedan koden infördes 2005.

Inför årets undersökning förelåg det nio undersökningar i denna serie enligt en i stort sett oförändrad metodik, vilket gett goda möjligheter till jämförelser över tiden. Uppdraget att genomföra årets undersökning har i år lämnats till SIS Ägarservice. Även om syftet har varit att även fortsättningsvis genomföra undersökningen mot bakgrund av i stort sett samma frågeställningar och på samma sätt som tidigare, innebär bytet av undersökningsinstitut att full jämförbarhet med tidigare undersökningar inte kan uppnås. Undersökningen, som redo-

visas i avsnitt II i denna rapport, ger dock bilden att bolagens kodtillämpning även fortsatt är ambitiös.

Revidering av koden

Utöver den årliga genomgången av bolagsstyrningsinformation har Kollegiet en löpande dialog med användare av koden samt genomför 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.

Koden reviderades senast 2009, och den nu gällande versionen trädde i kraft den 1 februari 2010, och den långa tiden utan förändringar utgjorde i sig ett skäl för en noggrann genomgång av om kodens bestämmelser fortfarande är ändamålsenliga. Ett ytterligare skäl för en översyn var EU-kommissionens fortsatta arbete på bolagsstyrningsområdet, med ett antal regelförslag som följd, främst EU-kommissionens rekommendation om kvaliteten på företagsstyrningsrapporteringen ("följ eller förklara"), ett uppdaterat aktieägarrättighetsdirektiv, direktivet om icke-finansiell information med mera, samt direktivet och förordningen om revisorer och revision.

Kollegiet har också sedan 2010 utfärdat fyra anvisningar som ska implementeras i koden, där den senaste beträffande könsfördelningen i styrelsen som kommenteras närmare nedan, trädde i kraft så sent som den 1 januari 2015. Även börsernas förändrade regler motiverade en översyn av koden.

Mot ovanstående bakgrund genomförde Kollegiet med början under 2013 ett antal aktiviteter.

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 intressegrupper, rådgivare, med mera. Vid samtliga rundabordsamtal deltog Kollegiets dåvarande 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, där ett knappt hundratal bolagsstyrningsintressenter deltog. Vid symposiet 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, dåvarande statssekreterare Magnus Graner, Kerstin Hessius och Carl-Henric Svanberg.

Slutligen har Kollegiet under ordinarie Kollegiemöten alltsedan hösten 2013 ingående diskuterat behovet av förändringar av koden.

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. Ett förslag till reviderad kod publicerades den 5 juni 2015 för öppen remiss fram till den 15 sep-

tember 2015. Kollegiet kommer att sammanställa och analysera inkomna svar och på grundval därav fastställa koden, med troligt ikraftträdande november 2015.

Könsbalans i börsbolagens styrelser

Bolagsstyrningskoden föreskriver sedan den infördes att sammansättningen av börsbolagens styrelser ska präglas av mångsidighet och bredd avseende kompetens, erfarenhet och bakgrund och att en jämn könsfördelning ska eftersträvas. Valberedningarna ska i föreskrivna motiveringar av sina förslag beakta kodens föreskrift om könsfördelning.

Kollegiet anförde i ett pressmeddelande av den 30 maj 2014 att man anser att utvecklingen går för långsamt och konstaterar att många valberedningar inte lever upp till kodens krav på motiveringar vad gäller könsfördelning. Kollegiet vill att ägarna påskyndar utvecklingen mot cirka 40 procents andel för det minst företrädda könet sammantaget i börsbolagens styrelser år 2020. Redan år 2017 bör de stora bolagen i genomsnitt ha nått cirka 35 procent och de mindre närmast sig 30 procent. Kollegiet redovisade därför tre strategiska initiativ för att nå en acceptabel könsfördelning i börsbolagens styrelser sammantaget med de variationer mellan bolag som kan bero på förhållandena i varje enskilt fall:

1. Förtydligade principer. God bolagsstyrning innebär att bolagen för ägarna ska skötas hållbart och ansvarsfullt för att åtnjuta lagstiftarnas och allmänhetens förtroende och på ett effektivt sätt för att kunna locka investeringskapital. Härigenom tryggas näringslivets frihet att utvecklas och dess försörjning av riskkapital och kompetens. Ett breddat rekryteringsunderlag ger goda förutsättningar för bolagen att utvecklas på bästa möjliga sätt.
2. Skärpta regler. Valberedningarna är ägarledda och de åläggs:
 - att analysera styrelsens utvärdering också i perspektivet av jämn könsfördelning,
 - att i förslag till styrelseval i anslutning till kallelse till bolagsstämma tydligt motivera sina överväganden mot bakgrund av kodens krav om att eftersträva en jämn könsfördelning i styrelsen, och

- att vid bolagsstämman särskilt redovisa hur den arbetat för att eftersträva en jämn könsfördelning i styrelsen, vilket därmed blir en bolagsstämmofråga.

3. Stödjande aktiviteter.

Under hösten 2014 träffade, i enlighet med punkten 3 ovan, Kollegiets ordförande Arne Karlsson och verkställande ledamoten Björn Kristiansson ett antal större ägare och valberedningsordförande för att diskutera Kollegiets initiativ och den kommande utvecklingen.

Kollegiet har vidare låtit SIS Ägarservice ta fram grundstatistik per den 1 januari 2015 som finns tillgänglig på Kollegiets webbplats och som kan användas av den som önskar för att ge ett rättvisande underlag för beräkningen av könsfördelningen i de svenska börsbolagens styrelser. Kollegiet avser att fortsätta genomföra beräkningar av könsfördelningen i börsbolagsstyrelserna två gånger per år – dels inför respektive stämposäsong i början av januari, dels efter genomförd stämposäsong i mitten av juni.

Utfärda regler om god sed på den svenska aktiemarknaden

När det gäller uppdraget att främja god sed på den svenska aktiemarknaden, det vill säga 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.

Takeover-reglerna

Som redovisats ovan ansvarar Kollegiet för att till börserna ta fram förslag till eventuella ändringar i de så kallade takeover-reglerna som gäller på Nasdaq Stockholms och NGM:s reglerade marknader. Kollegiet utfärdar själv motsvarande regler för handelsplattformarna First North, Nordic MTF och AktieTorget.

I efterdyningarna av den så kallade Alliance Oil-affären gav 2013 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 ett 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 biståts av advokaten Erik Sjöman och Kollegiets verkställande ledamot Björn Kristiansson. Arbetet bedrevs liksom vid tidigare arbete med takeover-reglerna, 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, till exempel reglerna om likabehandling, förfarandet med mera. Detta gäller både svenska och utländska börsbolag. Reglerna trädde i kraft den 1 juli 2014 både på de reglerade marknaderna och på handelsplattformarna.

Arbetsgruppen hade av Kollegiet getts ett förlängt mandat att kunna behandla vissa andra förslag till ändringar i takeover-reglerna under 2014. Mot denna bakgrund genomfördes under sommaren och hösten 2014 en fortsatt revidering av takeover-regelverket av samma arbets- och referensgrupp.

I december 2014 offentliggjorde Kollegiet resultatet av detta arbete – ett förslag till ytterligare reviderade takeover-regler, med ikraftträdande den 1 februari 2015.

- Huvudpunkterna i de nya reglerna är följande:
- Ett förbud för budgivare att avkräva målbolaget budrelaterade förpliktelser, till exempel exklusivitets- eller informationsförmedlingsåtaganden eller åtaganden om så kallade break-up fees, men med möjlighet att få dispens i ett enskilt fall, till exempel för åtaganden som förbättrar snarare än försämrar utsikterna till en konkurrensutsatt erbjudandesituation.

- En uttrycklig regel om att en budgivare är bunden av förbehållslösa uttalanden som budgivaren gör med anledning av budet, till exempel huruvida budet kommer att höjas eller förlängas.

Revideringen syftade främst till att stärka målbolagsstyrelsens roll, för att därigenom skapa bättre förutsättningar för konkurrensutsatta budprocesser. Liknande steg togs i Storbritannien för några år sedan.

Regler för riktade kontantemissioner i börsbolag

En fråga när det gäller Kollegiets uppgift att främja god sed på den svenska aktiemarknaden är kapitalanskaffning i aktiemarknadsbolag. Det har från olika håll under en längre tid 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. Bland annat föreslogs vissa ändringar i aktiebolagslagen för att därigenom undanröja ett tidigare förarbetsuttalande om att det normalt strider mot den så kallade generalklausulen i aktiebolagslagen att rikta en kontantemission till en befintlig aktieägare. I promemorian sades det vidare att den praxis från Aktiemarknadsnämnden, främst nämndens uttalande 2002:2, som bygger på det tidigare förarbetsuttalandet också borde ändras. Om dessa ändringar genomförs var 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 med mera. Utredaren föreslog därför att Kollegiet borde utarbeta 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 föreslogs ingen lagändring i aktiebolagslagen eftersom det ansågs att det tidigare förarbetsuttalandet kunde

”upphävas” genom ett nytt förarbetsuttalande av annan innebörd. Propositionen upprepade dock uppmaningen till Kollegiet att utarbeta en rekommendation i frågan.

Kollegiet tillsatte under våren 2014 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. Kollegiet offentliggjorde i november 2014 sin rekommendation avseende riktade kontantemissioner i svenska bolag noterade på Nasdaq Stockholm, NGM Equity, First North, Nordic MTF och AktieTorget. Rekommendationen ska tillämpas på emissioner som offentliggörs den 1 januari 2015 eller senare.

Rekommendationen lägger fast att företrädesemissioner även fortsättningsvis ska vara förstahandsalternativet vid kontantemissioner. Under förutsättning att det är aktiebolagsrättsligt tillåtet, det vill säga att det på objektiva grunder ligger i aktieägarnas intresse att avvika från företrädesrätten, är emellertid riktade kontantemissioner normalt också godtagbara från synpunkten av god sed på aktiemarknaden. Särskild uppmärksamhet måste dock riktas mot att någon otillbörlig fördel inte uppstår för någon eller några aktieägare till nackdel för annan aktieägare. Vidare lägger rekommendationen fast att en på marknadsmässigt sätt fastställd emissionskurs normalt är godtagbar från synpunkten av god sed på aktiemarknaden.

Kollegiet konstaterar att rekommendationen till sin natur är allmänt hållen. Det torde dock i många fall inte råda någon tvekan om ett förfarande är förenligt med rekommendationen eller inte, men om så är fallet förutsätter Kollegiet att emissionens förenlighet med rekommendationen överlämnas till Aktiemarknadsnämnden för prövning. Kollegiet, liksom Aktiemarknadsnämnden, kommer att följa utvecklingen på området och Kollegiet är berett att skärpa rekommendationen om så skulle behövas.

Remissarbete med mera

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 så kallade grönböcker, handlingsplaner och direktivförslag som behandlar olika aspekter av bolagsstyrning i olika sektorer av näringslivet, under de senaste dryga fyra åren.

Under 2014 och 2015 har Kollegiet lämnat synpunkter på EU-kommissionens rekommendation om kvaliteten på företagsstyrningsrapporteringen ("följ eller förklara"), EU-kommissionens förslag till ändringar i direktivet om aktieägares rättigheter, samt förslaget till svensk implementering av direktivet om icke-finansiell rapportering. Dessa kommenteras närmare nedan. Kollegiet har under 2015 lämnat synpunkter på de förslag till förändrade flaggningsregler som återfinns i betänkandet Ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden (SOU 2014:70). Slutligen har Kollegiet lämnat remissvar på en promemoria om sanktioner enligt CRD4, vilken också behandlas vidare nedan.

Samtliga yttranden och remissvar återfinns på Kollegiets webbplats www.bolagsstyrning.se.

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, till exempel 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 avsågs att genomföras genom ändringar i EU:s redovisningsdirektiv, varvid Kollegiet under 2013 till regeringen lämnade sina synpunkter på kommissionens förslag, i vilka man ställde sig bakom kraven på CSR-rapportering. Kollegiet ansåg dock inte att förslaget om offentliggörande av mångfaldspolicy skulle genomföras.



Direktivändringarna har sedermera genomförts av EU-kommissionen under 2014, och regeringen offentliggjorde under våren 2015 departementspromemorian Företagens rapportering om hållbarhet och mångfaldspolicy (Ds 2014:45) beträffande den svenska implementeringen. Kollegiet har i sitt remissvar i mars 2015 riktat kritik mot att implementeringsförslaget omfattar långt fler bolag än vad som krävs enligt direktivet, samt mot vissa detaljer i informationsgivningskraven. När det gäller kravet på att upprätta en mångfaldspolicy föreslog Kollegiet att bolagen skulle kunna låta kodens bestämmelser om styrelsens sammansättning, regel 4.1 i koden, utgöra bolagets mångfaldspolicy.

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

Det andra initiativet utgjordes av ett antal olika regel-förslag, inkluderande ändringar av aktieägarrättighetsdirektivet liksom ändringar i olika värdepappersrättsliga direktiv. Syftet var 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, så kallade ”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 en särskild ersättningsrapport som bolagen ska vara tvungna att ta fram. Aktieägarna ska även ges större inflytande över så kallade närstående-transaktioner, det vill säga 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, främst när det gäller ersättningar, under hand till justitiedepartementet.

Den 9 april 2014 offentliggjorde Kommissionen rekommendationen om kvaliteten på företagsstyrningsrapporteringen (”följ eller förklara”) och ett utkast till ändringarna i aktieägarrättighetsdirektivet. De senare ändringarna är dock föremål för fortsatt förhandling inom EU, och något slutligt lagförslag har ännu inte lämnats. Kollegiets verkställande ledamot har deltagit i regeringens samrådsmöten beträffande regeringens inställning i dessa förhandlingar.

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, med mera – 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 en reglering i denna del kunde förutsättas 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 med mera.

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 på utredningen 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. Dessutom ansågs den föreslagna begränsningen av antalet styrelseuppdrag fel-tänkt. Kritik riktades vidare mot utredningens förslag till administrativa sanktionsavgifter mot fysiska personer. Regeringen hörsammade kritiken när det gäller administrativa sanktionsavgifter mot fysiska personer, och tillsatte en särskild utredare.

Utredarens slutsatser som presenterades under 2014 i en särskild promemoria stöds av Kollegiet. I sina synpunkter på promemorian till regeringen den 28 maj 2014 anförde Kollegiet att handlingsnormen är tydligare beskriven i promemorian och relaterar till bolagets regelöverträdelse samt att ett subjektivt rekvisit har införts som förutsättning för ansvar. Vidare har handläggningsordningen getts en rättssäker utformning genom att Finansinspektionen måste föra talan vid Stockholms tingsrätt för det fall den aktuella befattningshavaren inte godkänt inspektionens sanktionsföreläggande. Dessutom ges i promemorian vägledning om att regelöverträdelsen ska vara allvarlig och ytterligare vägledning beträffande sanktionsavgiftens storlek.

Internationellt och nordiskt arbete

Liksom tidigare har Kollegiet under 2014 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 ekonomiskt till styrelseakademins och ecoDas EU-bevakning och ges på så sätt tillgång till information om utvecklingen inom EU.

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. Dessa möten ska fortsättningsvis rotera

bland de nordiska länderna. Den 12–13 november 2014 var det Sveriges tur, och ett drygt tjugotal deltagare från det svenska Kollegiet och dess motsvarigheter i Danmark, Finland, Island och Norge träffades under två dagar i Stockholm. På agendan fanns bland annat uppdateringen av den brittiska koden som presenterades av David Styles, ansvarig för den brittiska Combined Code vid Financial Reporting Council samt en diskussion om integrerad redovisning av professor Bob Eccles, Harvard Business School.

SNS-studie om nordisk bolagsstyrning

Kollegiet har dessutom under året varit engagerat i SNS-studien The Nordic Corporate Governance Model (som presenterades vid det ovan redovisade nordiska kodutfärdarmötet av Per Lekvall), dels som en av projektets huvudfinansiärer, dels genom att dess förre ordförande Hans Dalborg medverkat som ordförande för den svenska referensgruppen. Vidare har Kollegiets ledamot Per Lekvall haft det övergripande ansvaret som SNS projektledare.

Studiens bakgrund och syfte

Till grund för projektets tillkomst har legat dels ett ökat behov av kunskap om de nordiska ländernas bolagsstyrning till följd av den snabba internationaliseringen av de nordiska kapitalmarknaderna under de senaste decennierna, dels EU-kommissionens aktiva agenda för harmonisering av bolagsstyrningen inom unionen sedan millennieskiftet. Inte minst det senare har ibland lett till svårigheter när det gäller att tillämpa regleringar på EU-nivå i de nordiska länderna genom att kommissionen till stor del valt att basera dessa på anglosaxisk bolagsstyrning, som i väsentliga avseenden skiljer sig från den som tillämpas i bland annat Norden. Var för sig väger de nordiska medlemsstaterna lätt i den interna EU-debatten kring dessa frågor. Att kunna beskriva ländernas bolagsstyrning som en i väsentliga avseenden gemensam modell skulle väsentlig stärka det nordiska områdets tyngd i denna debatt.

Mot bakgrund av detta var syftet med den aktuella studien att analysera likheter och olikheter i de nordiska ländernas system för bolagsstyrning, identifiera de väsentliga gemensamma dragen i dessa system och att ställa samman dessa till en beskrivning av en samlad

nordisk modell för bolagsstyrning. Studien är helt deskriptiv, det vill säga den har syftat till att beskriva de faktiska förhållandena i nordisk bolagsstyrning utan varje strävan mot ökad samordning mellan de berörda länderna eller att peka ut någon särskild riktning för dess fortsatta utveckling.

Studien har genomförts som ett Corporate Governance Roundtable Project inom SNS – Studieförbundet Näringsliv och Samhälle. Arbetet har bedrivits i en projektorganisation bestående av en arbetsgrupp med två experter från vart och ett av de berörda länderna under ledning av SNS projektansvarige. Till denna grupp har också knutits en rådgivande referensgrupp i varje land bestående av högt kvalificerade representanter för dess näringsliv och kapitalmarknad. Rapporten publicerades den 1 december 2014 och har därefter varit föremål för behandling vid ett stort antal seminarier och konferenser i såväl de nordiska länderna som bredare internationellt.¹⁾

Finns en gemensam nordisk modell för bolagsstyrning?

En avgörande förutsättning för studien har självfallet varit att det finns tillräckliga likheter mellan bolagsstyrningen i de nordiska länderna för att det ska vara rimligt att tala om en gemensam modell. Att så är fallet framgår med stor tydlighet av de beskrivningar av respektive lands bolagsstyrning som redovisas i rapporten. Detta bygger på främst följande tre förhållanden.

1. Likartade ramverk för utövande av bolagsstyrning

Hur bolagsstyrning i praktiken utövas i ett land bestäms i huvudsak av en kombination av tre faktorer:

- Lagstiftning och annan tvingande reglering i form av aktiebolagslag med mera.
- Självreglering, främst i form av bolagsstyrningskoder och börsregler.
- Icke-kodifierade värderingar, traditioner och praxis för bolagsstyrning.

I samtliga dessa avseenden uppvisar de nordiska länderna stora likheter. Detta grundar sig bland annat på en lång tradition av samordning av lagstiftning inom bolagsrättens område, en gemensam stark tradition av

självreglering med koder som bygger på liknande principer som i flertalet andra utvecklade länder och nära samordnade börsregler samt till stor del gemensamma grundläggande värderingar och praxis när det gäller hur företag ska styras.

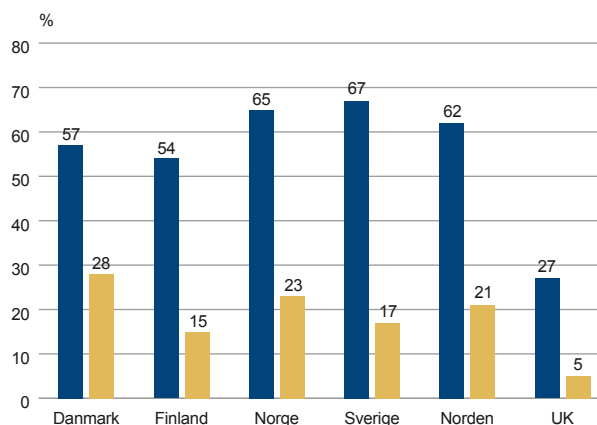
2. Liknande ägarstruktur i börsnoterade bolag

Samtliga nordiska länder uppvisar ett i ett internationellt perspektiv starkt koncentrerat ägande i börsnoterade bolag, se figur 1. Som framgår där har drygt sex av tio nordiska börsbolag minst en ägare som kontrollerar mer än 20 procent av rösterna och ett av fem bolag kontrolleras till mer än 50 procent av en ägare. Detta kan jämföras med situationen på London-börsen när motsvarande siffror är väsentligt lägre.²⁾

Innebörden av detta är att bolag som kontrolleras av en eller ett fåtal huvudägare är mer regel än undantag på de nordiska kapitalmarknaderna, ett förhållande som i hög grad format både regler och praxis för bolagsstyrning i de nordiska länderna. Samtidigt bör noteras att det också finns ett betydande antal företag – nästan fyra av tio på nordisk basis – där inget kontrolläggande finns och där ägarstrukturen således mer liknar den gängse i brittiska och amerikanska börsbolag.

Figur 1:

Andel av börsnoterade bolag med minst en aktieägare som kontrollerar mer än 20 procent (blå staplar) respektive 50 procent (gula staplar) av rösterna i bolaget.



Källa: Studie utförd av SIS Ägarservice för det nordiska CG-projektet.

¹⁾ Rapporten kan laddas ner kostnadsfritt som pdf från SNS hemsida www.sns.se eller från det vetenskapliga nätverket SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2534331. Den kan köpas i bokform från www.bokus.com eller som e-bok från www.kobobooks.com eller www.overdrive.com.

²⁾ Observera att medan siffrorna för de nordiska länderna är baserade på en genomgång av samtliga bolag noterade på reglerade marknader i respektive land bygger de brittiska siffrorna på ett urval av bolagen på London Stock Exchange Main Market. Det redovisade resultatet stämmer dock väl överens med liknande sammanställningar som redovisats i den vetenskapliga litteraturen på området.

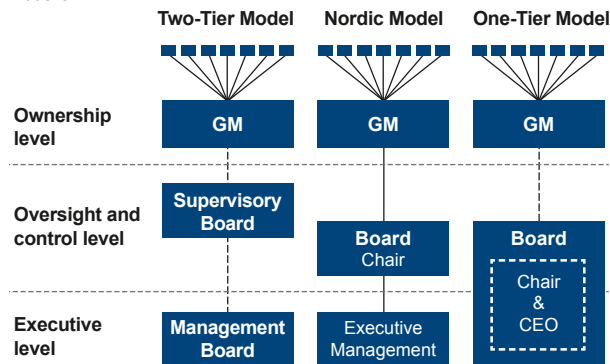
3. En gemensam styrstruktur, skild från vad som gäller i andra europeiska länder

Figur 2 visar en förenklad bild av den nordiska styrstrukturen jämfört med de två dominerande systemen i Europa, de så kallade monistiska ("one-tier") respektive dualistiska ("two-tier") modellerna. Jämfört med båda dessa kännetecknas den nordiska modellen bland annat av:

- en hierarkisk struktur där styrelsen är strikt underordnad bolagsstämman och det exekutiva bolagsorganet (i Finland, Norge och Sverige verkställande direktören; i Danmark direktionen) på motsvarande sätt är underordnad styrelsen,
- en tydlig uppdelning av uppgifter och ansvar mellan en helt eller nästan helt³⁾ icke-exekutiv styrelse och en exekutiv VD-funktion (i Danmark direktion), samt
- strikt separation mellan rollerna som styrelseordförande och verkställande direktör.

Figur 2:

Den nordiska styrstrukturen jämfört med den monistiska respektive dualistiska modellen.



Vad är kärnan i nordisk bolagsstyrning?

Starkt förenklat kan nordisk bolagsstyrning sägas byggas på två grundprinciper som kompletterar och måste stå i rimlig balans med varandra för att helheten ska fungera väl.

Å ena sidan är det en starkt ägarorienterad modell som ger en huvudägare stor makt att styra bolaget i den riktning denne anser lämpligt. Detta uppnås bland annat genom:

- långtgående befogenheter för en majoritet vid bolagsstämman att besluta om bolagets angelägenheter, inklusive att när som helst byta ut hela styrelsen utan att behöva ange särskilda skäl för detta,
- en tradition från huvudägares sida att engagera sig aktivt i styrningen av bolaget inklusive att ta plats i styrelsen och att (i Norge och Sverige och i ökande grad i Finland) medverka i valberedningar för nominering till styrelseposter, och
- en från styrelse och ledning fristående revisorsfunktion som utses av och rapporterar tillbaka till aktieägarna på bolagsstämman.

Å andra sidan balanseras denna ägarmakt av ett starkt minoritetsskydd som begränsar utrymmet för majoritetsägare att tillskansa sig ekonomiska fördelar på minoritetens bekostnad. Enskilda moment i detta minoritetsskydd framstår inte alltid som så unika i ett internationellt perspektiv. Sammantaget utgör de dock en helhet som har utvecklats och förfinats över lång tid och som i ett internationellt perspektiv framstår som mer effektivt än på kanske något annat håll i världen.

³⁾ Avvikelsen gäller Sverige, där VD i strax under 40 procent av börsbolagen är ledamot i styrelsen, samt Finland, där motsvarande gäller i ca 15 procent av bolagen. I Danmark och Norge är däremot styrelserna i börsnoterade bolag helt "non-executive".



Sammantaget kan den nordiska modellen sägas bygga på idén att ge starka huvudägare, som vanligen har en betydande del av sin förmögenhet investerad i ett enskilt bolag, ett långsiktigt perspektiv på sin investering samt incitament, resurser och kompetens att engagera sig aktivt i skötseln av bolagen och möjlighet att i stor utsträckning styra bolaget på det sätt de bedömer mest effektivt – under premissen att detta oftast är till samtliga aktieägares fromma förutsatt ett väl fungerande minoritetsskydd. I detta avseende skiljer sig den nordiska modellen i grunden från den brittisk-amerikanska ägarmodellen med starkt spritt ägande i flertalet börsbolag, där bristen på långsiktigt ägarengagemang i bolagen är det kanske mest brännande problemet inom bolagsstyrning just nu.

Nordisk bolagsstyrning i ett internationellt perspektiv

Vilken relevans kan denna nordiska modell tänkas ha i ett bredare internationellt perspektiv? Först ska då sägas att den aktuella studien inte i något avseende syftar till att ”exportera” modellen till andra jurisdiktioner. Mycket talar för att modellen till stor del bygger på vissa unikt nordiska förhållanden som inte kan förväntas föreligga i motsvarande grad i andra delar av världen. Detta hindrar inte att vissa aspekter av modellen kan vara av intresse i ett bredare sammanhang. Exempelvis tilldrar sig den svensk-norska (och delvis finländska) valberedningen ett visst internationellt intresse. Detsamma gäller separationen mellan rollerna som styrelseordförande och VD, som alltmer framstår som internationell ”best practice”, liksom i någon mån en tydligare rollfördelning

mellan exekutiva och non-exekutiva funktioner i en i grunden monistisk styrstruktur.

En annan brännande fråga är i vad mån den nordiska modellen kommer att kunna bestå långsiktigt eller om en successiv anpassning till främst den anglosaxiska modellen kommer att vara ofrånkomlig. Utrymmet här tillåter inte att gå närmare in på denna fråga, men i rapporten till studien gör professor Ronald J Gilson, Columbia och Stanford Universities, intressanta reflektioner kring denna och närliggande frågor.

Aktuella frågor inför 2015

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

I takt med att konkreta förslag genereras av EU-kommissionens handlingsplan på bolagsstyrningsområdet, kommer dessa att behöva gås igenom och kommenteras av Kollegiet. Kollegiet har för avsikt vara med och påverka utformningen av reglerna i så stor utsträckning som möjligt. Som framgår av redovisningen av handlingsplanen ovan, handlar det om ett stort antal initiativ på flera olika områden. Den slutliga utformningen av direktivet om ändringar av direktivet om aktieägares rättigheter, är aviserad till sommaren/hösten 2015, och innehåller en mängd olika lagförslag av intresse för Kollegiet. Kollegiet kommer aktivt att försöka påverka regeringens implementering av direktivet.

Inom revisionsområdet kommer förslag till implementering av EU-förordningen och EU-direktivet om revisorer och revision. Kollegiets verkställande ledamot har deltagit som expert i utredningen om genomförande av EU-förordningen och EU-direktivet om revisorer och revision, som kommer att presenteras sina delbetänkanden under 2015.

Förändringen av regleringen på värdepappersmarknaden kommer att fortsätta i hög takt under 2015, med propositioner avseende det nya marknadsmissbruksdirektivet och -förordningen, förändrade öppenhetsdirektivet, MiFID II, med mera, vilket också kommer att engagera Kollegiet.

Revidering av koden

Kodrevideringsarbetet har redovisats ovan, och en ny reviderad kod kommer att presenteras inför sommaren och träda i kraft under hösten 2015. Arbetet slutar dock inte här. Implementeringen i Sverige av de kommande EU-direktiven kommer att innebära ett fortsatt revideringsarbete under senare delen av 2015 och under 2016.

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. Nästa möte med nordiska kodutfärdare är planerat till Helsingfors i under hösten 2015. 



II. KODENS TILLÄMPNING BOLAGSSTYRNINGÅRET 2014

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 den information de lämnar i årsredovisningar, bolagsstyrningsrapporter och på hemsidor. Kollegiet har för året bytt leverantör av undersökningen till SIS Ägarservice. Även om undersökningen genomförts mot bakgrund av samma frågor som föregående år, innebär bytet att jämförbarheten mellan årets utfall och tidigare undersökningar, särskilt när det gäller kvalitetsbedömningar av avvikelserförklaringar och yttranden, minskar. En stor del av undersökningen utgör dock kontroll av huruvida bolagen lämnat erforderliga faktauppgifter, och där spelar bytet mindre roll. Resultatet av undersökningen 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

Med förbehåll för jämförbarheten på grund av leverantörbytet visar årets undersökning att bolagens rapportering i bolagsstyrningsfrågor förbättrats ytterligare, vilket innebär att den positiva kurvan från tidigare år, med undantag för det trendbrott som 2012 års undersökning visade, fortsätter. Bolagen uppvisar återigen överlag en ambitiös inställning när det gäller tillämpningen av koden. Antalet brister när det gäller detaljer i bolagens bolagsstyrningsredovisning i bolagsstyrningsrapporter och på webbplatser minskar stadigt, men fortfarande lämnar alltför många bolag inte samtliga uppgifter som krävs enligt årsredovisningslagen och koden. Det finns därför fortfarande utrymme för förbättringar.

Antalet avvikelser från koden minskade förra året, liksom många tidigare år, men denna utveckling har inte fortsatt i år. Årets undersökning visar ett ökat antal avvikelser hos ett ökat antal bolag. En sådan utveckling kan både tolkas som positiv som negativ. Utvecklingen är positiv 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 bolagsstyrning i år något i grunden individuellt för varje bolag, och även om bolagens bete-

enden 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. Däremot är utvecklingen negativ från utgångspunkten att kodens regler respekteras och att standarden för bolagsstyrningen inom de noterade företagen därmed torde höjas.

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. När det gäller det senare är förbättringen sedan förra årets undersökning anmärkningsvärd. Antalet valberedningar som tydligt motiverat sitt förslag till styrelse utifrån kodens könsfördelningskrav har mer än fördubblats.

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 fyra 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 fyra 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 2014 var för-

pliktade att lämna en bolagsstyrningsrapport. Enligt börsernas regelverk ska bolag vars aktier är upptagna till handel på den reglerade marknad som drivs av börsen följa god sed på aktiemarknaden, varvid koden utgör god sed.¹⁾ 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.²⁾ 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.

Totalt fanns vid 2014 års utgång 275 bolag med aktier eller depåbevis upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, varav 265 vid Nasdaq Stockholm och tio vid NGM Equity. 25 av bolagen på Nasdaq Stockholm var utländska, inget på NGM. Av dessa 25 utländska bolag har sju bolag deklarerat att de följer koden, och dessa sju ingår därför i undersökningen. Av resterande

Tabell 1. Antal bolag som ingår i undersökningen

	2014		2013		2012		2011		2010		2009		2008	
	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel
NASDAQ Stockholm	265	96%	253	96%	253	95%	249	94%	232	92%	236	90%	246	88%
NGM Equity	10	4%	10	4%	12	5%	15	6%	20	8%	25	10%	32	12%
Total bruttogrupp	275	100%	263	100%	265	100%	264	100%	252	100%	261	100%	278	100%
Utgår *)	23	8%	16	6%	18	7%	16	6%	13	5%	8	3%	32	12%
Totalt undersökta bolag	252	92%	247	94%	247	98%	248	94%	239	95%	253	97%	246	88%

*) Utgår på grund av ej tillgänglig information, avnotering eller sekundärnoterade bolag.

1) Se punkten 5 i Nasdaq Stockholms Regelverk för emittenter och punkten 5 i NGM:s Börsregler.

2) Se anvisning 2-2010 som finns tillgänglig på Kollegiets webbplats.



arton utländska bolag som inte ingår i undersökningen, har tolv bolag deklarerat att de följer någon annan kod. Av dessa tolv bolag följer fyra kanadensiska bolagsstyrningsregler, två den finska koden, två den brittiska koden, ett amerikanska bolagsstyrningsregler, samt följer ett bolag bolagsstyrningskoden i Danmark, Polen respektive Schweiz. Av resterande fyra utländska bolag har ett avnoterats efter uppköp, och tre nynoterats under senare delen av 2014 och ännu inte deklarerat huruvida de följer den svenska koden eller någon utländsk kod.

Utöver de arton exkluderade utländska bolagen enligt ovan, har sex bolag, fem på Nasdaq Stockholm och ett på NGM Equity, bortfallit på grund av brutet räkenskapsår (fyra bolag), sen bolagsstämma (ett bolag), eller att bolaget avnoterats efter uppköp (ett bolag). Totalt antal undersökta bolag uppgår således till 252, varav 243 vid Nasdaq Stockholm och nio vid NGM Equity, se Tabell 1.

Bolagens rapportering om bolagsstyrning

Enligt årsredovisningslagen ska aktiemarknadsbolag upprätta en bolagsstyrningsrapport.³⁾ Innehållet i bolagsstyrningsrapporten styrs både av årsredovisningslagen och av koden.⁴⁾ Om bolaget valt att avvika

från vissa regler i koden ska enligt koden varje sådan avvikelseredovisas, den lösning man valt i stället beskrivas samt skälen till detta anges.

Samtliga undersökta bolag har precis som föregående år lämnat en bolagsstyrningsrapport, det vill säga enligt lag. Sex bolag har valt att enbart presentera bolagsstyrningsrapporten på sin webbplats vilket motsvarar förra årets antal.⁵⁾ För den stora majoritet bolag som presenterar bolagsstyrningsrapporten i den tryckta årsredovisningen ingår den numer i knappt hälften av fallen i förvaltningsberättelsen, medan den andra hälften av bolagen lämnat bolagsstyrningsrapporten fristående i årsredovisningen, se Tabell 2. Den trend som startade förra året mot att allt fler bolag väljer att inte ta med rapporten i förvaltningsberättelsen har härmed fortsatt.

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 så kallad internkontrollrapport.⁶⁾ Här har en viss förbättring skett i år – endast ett bolag har i år inte lämnat någon sådan rapport (jämfört med tre förra året), medan det får bedömas som oklart huruvida ytterligare tre bolag (fem bolag förra året) uppfyllt kravet, se

Tabell 2. Hur presenteras bolagsstyrningsrapporten?

	2014		2013		2012		2011	
	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel
I förvaltningsberättelsen i ÅR	113	45 %	120	49 %	141	57%	126	51%
Fristående rapport i ÅR	133	53 %	117	47 %	96	39%	110	44%
Enbart på webbplatsen	6	2 %	7	3 %	10	4%	8	3%
Oklart*)	0	0 %	3	1 %	0	0%	4	2%
Summa	252	100 %	247	100 %	247	100%	248	100%

*) Sekundärnoterade bolag som följer svensk kod.

³⁾ Se 6 kap. 6 § och 7 kap. 31 § årsredovisningslagen (1995:1554).

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

⁵⁾ 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.

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

Tabell 3. Det är enligt årsredovisningslagen obligatoriskt att lämna uppgifter om intern kontroll. Rapporteringen om intern kontroll skiftar i omfattning från korta avsnitt i löpande text till separata internkontrollrapporter. I år har informationsvärdet i internkontrollrapporterna inte bedömts. Detta är något vi får återkomma till i framtida undersökningar.

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 knappt en fjärdedel av de undersökta bolagen

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

	2014		2013		2012	
	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel
Ja	248	98 %	239	97 %	234	95%
Nej	1	0 %	3	1 %	5	2%
Delvis	3	1 %	5	2 %	8	3%
Summa	252	100 %	247	100 %	247	100%

Tabell 4. Om det av avsnittet om intern kontroll och riskhantering framgår att någon särskild granskningsfunktion INTE finns, lämnar styrelsen motiverad utvärdering till detta i avsnittet?

	2014		2013		2012	
	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel
Ja, motivering finns	181	72 %	181	73 %	171	69%
Nej, motivering saknas	11	4 %	14	6 %	17	7%
Motiveras delvis	1	0 %	1	0 %	2	1%
Oklart	2	1 %	0	0 %	0	0%
Ej aktuellt/ har internrevisor	57	23 %	51	21 %	57	23%
Summa	252	100 %	247	100 %	247	100%

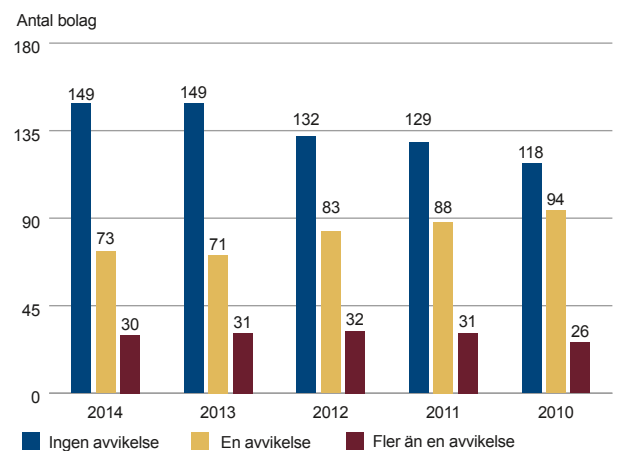
finns internrevision inrättat, en ökning från 2013. Av de övriga drygt 75 procent av bolagen som har valt att inte inrätta internrevision, har styrelsen i tretton bolag inte lämnat något motiverat ställningstagande, se Tabell 4.

Från och med 2010 ska enligt aktiebolagslagen respektive årsredovisningslagen bolagsstyrningsrapporterna granskas av bolagets revisor,⁷⁾ se Tabell 5. Sju bolag har inte redovisat att de låtit revisorerna granska bolagsstyrningsrapporten, och i ytterligare två bolag är det oklart huruvida sådan granskning skett. Fyra, det vill säga knappt hälften av dessa sammanlagt nio bolag är

Tabell 5. Framgår det av Bolagsstyrningsrapporten att den är revisorsgranskad?

	2014		2013		2012	
	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel
Ja	243	96 %	238	96 %	235	95%
Nej	7	3 %	3	1 %	6	2%
Ingen info / oklart	2	1 %	6	2 %	6	3%
Summa	252	100 %	247	100 %	247	100%

Diagram 1. Andel av bolagen som redovisar olika antal avvikelser



2014: 252 bolag 2013: 251 bolag 2012: 247 bolag 2011: 248 bolag 2010: 238 bolag

⁷⁾ 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.



utländska, vilket förklarar en del av avvikelserna. För de fem 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.⁸⁾

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 följer eller förklarar 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 inte längre oroväckande. Diagram 1 visar den andel av samtliga undersökta bolag som redovisat

olika antal avvikelser sedan 2010. Som framgår är andelen bolag som rapporterar fler än en avvikelse oförändrad på 12 procent 2014, innebärande att övriga 88 procent av bolagen inte redovisar någon eller högst en avvikelse. Andelen bolag som redovisar en avvikelse har ökat från 28 till 29 procent. Cirka 59 procent eller 149 bolag, rapporterar inte någon avvikelse för 2014, vilket är mer eller mindre oförändrat jämfört med föregående års siffra om drygt 58 procent eller 149 bolag.

Trenden med minskande antal avvikelser har tidigare fortgått under ett antal år, och för att inte hamna där igen har Kollegiet noga övervägt på vilket sätt den EU-rekommendation om bolagsstyrning som redovisas i annan del i denna årsrapport ska implementeras i koden. Detaljkraven i EU-rekommendationen liksom dess ordval signalerar att följsamhet med kodernas samtliga bestämmelser är eftersträfvansvärt, vilket är en uppfattning som Kollegiet som sagt inte delar.

Totalt rapporterades 142 avvikelser från 21 olika regler under 2014, 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.

Tabell 6. Detaljredovisning avvikelserrapportering

	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Bolaget redovisar ingen avvikelse	149	149	132	129	118	125	133
Bolaget gör en avvikelse	73	71	83	88	94	89	79
Bolaget gör fler än en avvikelse	30	31	32	31	26	38	34
Summa undersökta bolag	252	251	247	248	238	252	246
Antal bolag med avvikelser	103	102	115	119	120	127	113
Andel bolag med avvikelser	41%	41%	47%	48%	50%	50%	46%
Antal rapporterade avvikelser	142	143	160	153	162	182	171
Antal regler med avvikelser	21	23	26	23	26	25	28
Snitt avvikelse per regel	6,76	6,22	6,15	6,65	6,23	7,28	6,11
Snitt avvikelse per bolag	1,38	1,40	1,39	0,72	0,72	0,72	1,51

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

Vilka regler avviker man från?

Tabell 7 visar antalet avvikelser för samtliga regler från vilka någon avvikelse rapporterats sedan 2012. Sifferkoderna svarar mot respektive regels nummer i koden. Bolagens rapportering för de sex regler som uppvisar flest avvikelser, se Diagram 2, kommenteras kortfattat nedan.

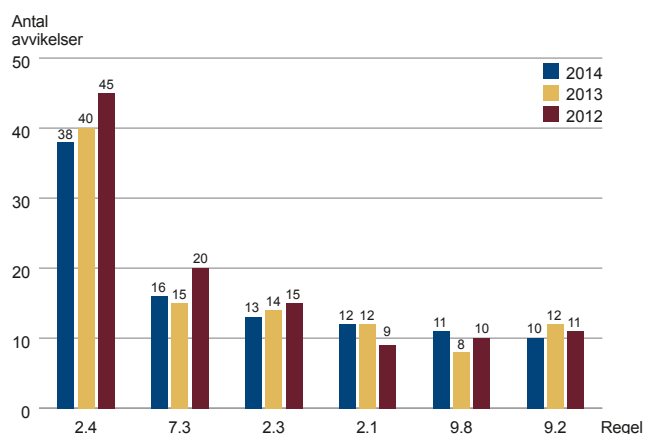
Den regel som, liksom tidigare år, uppvisar i särklass flest avvikelser är regel 2.4 i koden. 15 procent av samtliga kodbolag avviker från regeln. Enligt regeln får styrelseledamöter inte utgöra en majoritet i valberedningen, samt att styrelsens ordförande inte får vara valberedningens ordförande. Om 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.

Tabell 7. Antal avvikelser från enskilda regler i koden

Regel	2014	Regel	2013	Regel	2012
2.4	38	2.4	40	2.4	45
7.3	16	7.3	15	7.3	20
2.3	13	2.3	14	2.3	15
2.1	12	9.2	12	9.2	11
9.8	11	2.1	12	9.8	10
9.2	10	9.8	8	7.6	9
7.6	8	7.6	7	2.1	9
2.5	5	2.5	6	2.5	9
4.2	5	4.2	5	4.2	5
4.4	5	4.3	4	4.4	4
1.5	4	1.5	4	9.1	3
4.1	2	7.5	2	7.5	3
4.3	2	2.6	2	1.5	3
7.5	2	4.4	2	4.3	2
1.3	1	4.5	2	1.1	2
1.4	1	1.1	1	4.1	1
1.7	1	1.3	1	8.2	1
10.3	1	1.7	1	1.4	1
4.5	1	6.1	1	1.3	1
6.1	1	9.5	1	3.1	1
9.1	1	9.6	1	4.5	1
9.4	1	8.2	1	8.1	1
9.9	1	10.3	1	9.5	1
				9.6	1
				9.9	1
Summa	142	Summa	143	Summa	160

Diagram 2. Antal avvikelser från enskilda regler i koden





Den regel som närmast uppvisar flest avvikelser är även i år regel 7.3 om revisionsutskott. 16 bolag har valt 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 2014. 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.

Hela tolv bolag följer inte kodens regel 2.1 om att inrätta en valberedning. I ett enstaka fall rör det sig om den särskilda strukturen på bolaget som inte medger sammanfattande av en valberedning, i ett annat om att bolaget noterat sig under året, men resterande fall avser bolag där huvudägaren eller huvudägarna ansett en valberedning obehövlig på grund av sitt stora aktieinnehav i bolaget. 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.

Den femte regeln i ordning avseende antal avvikelser var 2014 regel 9.8 om incitamentsprogram. Elva bolag rapporterade att man avvikit från regeln, varav majoriteten avviker från bestämmelsen om att intjänandeperioden ska vara minst tre år.

Utanför topp fem-listan återfinns regel 9.2. Tio bolag rapporterar avvikelse 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.

För 2014 finns nästan inga ”nya” förklaringar, det vill säga avvikelserförklaringar till regler som inte tidigare avvikits från.

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 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. 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 avvikelserapportering under 2014 har läget tyvärr försämrats sedan 2013. Nio bolag (jämfört med sju bolag 2013) motiverar inte skälet till gjorda avvikelser. Däremot beskriver alla bolag utom ett (detta bolag är ett av de bolag som inte heller motiverar skälet till gjorda avvikelser) sin alternativa lösning, vilket i princip motsvarar förra årets resultat då två bolag inte lämnade någon sådan beskrivning. Detta innebär att under 2014 totalt nio bolag inte följde kodens krav avseende avvikelserapportering, att jämföras med totalt sju bolag 2013. Detta innebär att 2014 cirka 3,5 procent av bolagen inte synes tillämpa koden på ett kor-

rekt 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. Även om tanken har varit att värderingarna ska göras enligt samma bedömningsmall och kriterier som tidigare år, innebär bytet av undersökningsinstitut att jämförelser med tidigare års undersökningar är av begränsat värde. I fortsättningen är dock förhoppningen att observerade förändringar över tiden får anses vara rimligt väl underbyggda. Det ska dock uppmärksammas att kraven för att en förklaring 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.

Diagram 3. Förklaringarnas informationsvärde, antal

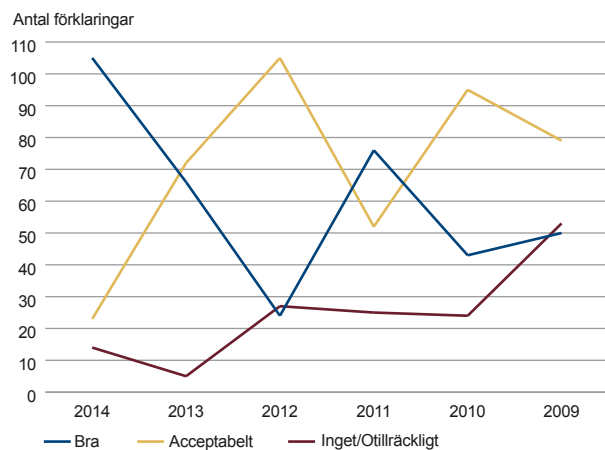
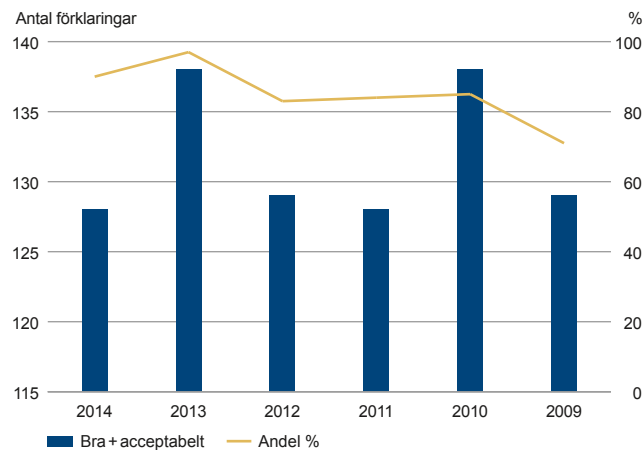


Diagram 4. Förklaringarnas informationsvärde, trend



Tabell 8. Förklaringarnas informationsvärde

	2014		2013		2012		2011		2010	
	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel
Bra	105	74%	66	46%	24	16%	76	50%	43	27%
Acceptabelt	23	16%	72	50%	105	67%	52	34%	93	58%
Ingen/otillräcklig	14	10%	5	4%	27	17%	25	16%	24	15%
	142	100%	143	100%	156	100%	153	100%	160	100%



2010 och 2011 innebar väsentliga förbättringar när det gällde informationsvärdet i bolagens förklaringar. Den positiva trenden bröts under 2012, men förbättrades emellertid markant under 2013. Endast fyra procent av lämnade förklaringar 2013 hade ett bristande informationsvärde vilket ska jämföras med 17 procent 2012. Antalet förklaringar som bedömts som bra hade dessutom ökat från 15 procent 2012 till 46 procent 2013. 2013 års resultat kunde dock betraktas som en rekyl på det dåliga resultatet 2012 då antalet förklaringar som ansågs bra uppgick till 16 procent, att jämföra med 50 procent 2011.

Årets resultat innebär, i alla fall på pappret, återigen en betydande förbättring. I och för sig ökade andelen bristfälliga förklaringar från fyra till tio procent, men å andra sidan ökade andelen bra förklaringar från 46 procent 2013 till 74 procent 2014, en nära nog fördubbling, se Tabell 8 samt Diagram 3 och Diagram 4. Kollegiet är inte av uppfattningen att en så substantiell kvalitetsförbättring i bolagsstyrningsrapporteringen som undersök-

ningen visar skedde under 2014, utan har sin bakgrund i bytet av undersökningsinstitut. Årets siffror är trots detta glädjande, då de överlag visar på en förbättrad avvikelserapportering från bolagen.

Bolagsstyrningsrapporternas innehåll

För fjärde året i rad har bolagsstyrningsrapporternas materiella innehåll undersökts mot bakgrund av kraven i årsredovisningslagen och koden på innehållet. Årsredovisningslagen kräver bland annat att bolagen anger vilken bolagsstyrningskod som tillämpas, varvid samtliga bolag utom ett 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 information⁹⁾ är däremot efterföljden inte riktigt lika hög, se Tabell 9. Några resultat sticker ut mer än andra – ett drygt fyrtiotal bolag anger inte styrelseledamöternas tidigare arbetserfarenhet, ett knappt trettiotal bolag anger inte vem som utsett valberedningsledamöterna

Tabell 9. Detaljinnehåll i bolagsstyrningsrapporten

	Ja	Nej	Delvis
Finns information om valberedningen?			
Sammansättning	236	15	1
Representantskap	209	33	10
Finns information om styrelseledamöter?			
Ålder	246	3	3
Utbildning	227	11	14
Arbetslivserfarenhet	198	45	9
Uppdrag i bolaget	251	0	1
Övriga uppdrag	245	1	6
Aktieinnehav i bolaget	249	2	1
Oberoende	241	9	2
År för inval	247	4	1
	Ja	Nej	Delvis
Finns information om styrelsen?			
Arbetsfördelning	251	1	0
Antal möten	252	0	0
Närvaro	247	4	1

	Ja	Nej	Delvis	Ej aktuellt
Finns information om styrelseutskott?				
Uppgifter och beslutanderätt	208	6	6	32
Antal möten	191	14	4	43
Närvaro	167	35	6	44
	Ja	Nej		
Finns information om VD?				
Ålder			242	10
Utbildning			228	24
Arbetslivserfarenhet			202	50
Övriga uppdrag			145	107
Aktieinnehav i bolaget			249	3
Aktieinnehav i närstående bolag			18	234

⁹⁾ Se regel 10.2 i koden.

och knappt 50 bolag redovisar inte verkställande direktörens tidigare arbetslivserfarenhet. Just dessa brister påpekades redan förra året, dock utan att ha lett till någon förbättring i år.

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. Samtliga fyra bolag som träffas av denna regel har informerat om överträdelsen i sin bolagsstyrningsrapport, vilket är en förbättring sedan 2013.

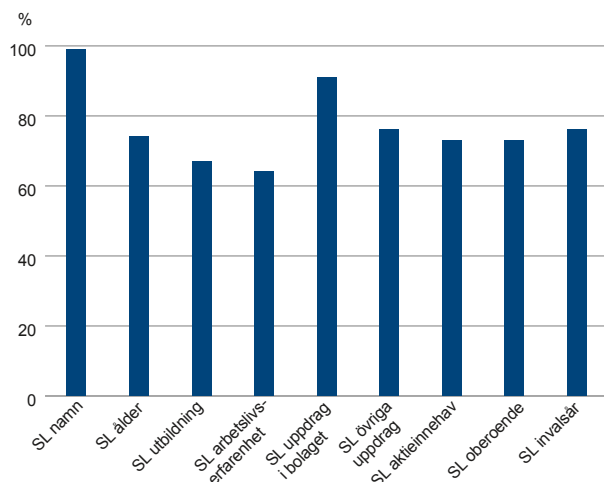
Bolagsstyrningsinformation på bolagens webbplatser

För femte året genomförs en genomgång av bolagsstyrningsinformationen på bolagens webbplatser. Medan bolagsstyrningsrapporten avser det förlutna räkenskaps- eller bolagsstyrningsåret (med bolagsstyrningsåret avses tiden mellan två årsstämmor), ska informationen på bolagens webbplatser vara aktuell,

det vill säga uppdateras senast inom sju dagar.¹⁰⁾ I takt med att informationssökningen 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, till exempel yttranden från valberedning och styrelse inför årsstämman. Dessutom raderas ofta information som 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 (vilket snart kommer att utökas till fem 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. Tre bolag har emellertid ingen sådan avdel-

Diagram 5. Innehåll i valberedningens förslag avseende enskilda styrelseledamöter ("SL")



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

	2015		2014	
	Antal	Andel	Antal	Andel
Ja	227	90 %	189	77 %
Acceptabelt	25	10 %	46	19 %
Nej	0	0 %	12	5 %
Summa	252	100 %	247	100 %

¹⁰⁾ Se regel 10.3 andra stycket i koden.



ning. 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 90 procent av bolagen har sin bolagsstyrningsinformation lättillgänglig, vilket är en klar förbättring jämfört med föregående års dryga 70 procent. Inget bolag uppfyller över huvud taget inte lättillgänglighetskriteriet, medan standarden för resterande tio procent är acceptabel. Just på denna punkt bör emellertid inga större växlar dras av den synbara förbättringen, eftersom Kollegiet bytt undersökningsinstitut, vilket uppenbarligen medfört att jämförbarhet mellan de kriterier som använts kan skifta mellan instituten. Den framtida utvecklingen blir dock mer intressant att följa.

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 anmärkningsvärt nog fyra bolag som inte uppfyller kravet, medan resterande 248 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.¹¹⁾ 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 vart femte bolag att helt eller delvis lämna det erforderliga yttrandet, i år har andelen glädjande nog halverats till drygt tio procent. Även om detta i och för

Tabell 11. Detaljinformation på bolagens webbplatser

2015	Ja	Nej	Delvis	Totalt antal	Totalt ja
Befintliga styrelseledamöter	252	0	0	252	100%
Befintlig VD	250	2	0	252	99%
Befintlig revisor	239	12	1	252	95%
2014	Ja	Nej	Delvis	Totalt antal	Totalt ja
Befintliga styrelseledamöter	247	0	0	247	100%
Befintlig VD	246	1	0	247	100%
Befintlig revisor	235	10	2	247	95%

¹¹⁾ Se regel 2.6 andra stycket i koden.

sig innebär en förbättring, är avsaknaden av yttranden i så många som drygt vart tionde bolag anmärkningsvärd mot bakgrund av att regeln infördes 2008. Förra året var det nästan 60 procent av valberedningarna som inte yttrade sig över frågan om könsfördelning i sitt förslag till styrelse, och året innan var det hela 80 procent av bolagens valberedningar som inte kommenterade könsfördelningen. Mot bakgrund av den debatt om styrelsens sammansättning, särskilt när det gäller könsfördelningen och frågan om kvotering ska införas eller inte, var det inte så förvånande att antalet valberedningar som inte kommenterar just könsfördelningen minskat från 58 till 24 procent, se Tabell 12. Ett syfte med införandet av den nu aktuella kodregeln var bland annat 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 fortsatt bevaka utvecklingen av könsfördelningen i börsbolagens styrelser.

Tabell 12. Innehåll i VB:s förslag: Innehåller yttrandet särskild motivering om könsfördelning

	2015		2014	
	Antal	Andel	Antal	Andel
Delvis	2	1 %	15	6 %
Ja	190	75 %	89	36 %
Nej	60	24 %	143	58 %
Summa	252	100 %	247	100 %

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 program, men att så många som drygt hälften av bolagen inte skulle ha något utelöpande aktie- eller aktiekursrelaterat incitamentsprogram för varken ledning eller 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 andelen bolag som lämnar sådana uppgifter på sin webbplats ökat från knappt 75 till 80 procent.

Slutligen ska bolagen på sin webbplats, senast två veckor före årsstämman, redovisa styrelsens utvärdering

Tabell 13. Styrelsens redovisning av genomförd utvärdering i ersättningsfrågor

2015	Ja	Nej	Delvis	Totalt
Rörliga ersättningsprogram	161	88	3	252
Ersättningspolicy	184	68	0	252
Ersättningsstruktur och ersättningsnivåer	163	81	8	252
2014	Ja	Nej	Delvis	Totalt
Rörliga ersättningsprogram	144	92	11	247
Ersättningspolicy	167	76	4	247
Ersättningsstruktur och ersättningsnivåer	147	92	8	247



av bolagets ersättningar.¹²⁾ 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 13, som visar på en viss förbättring sedan förra året, innebärande en ökning till över 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. <

¹²⁾ 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 2014. 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 2014, 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.

Slutligen kan det konstateras att det ännu inte föreligger någon praxis beträffande den av Kollegiet per den 1 januari 2015 utfärdade rekommendationen om riktade kontantemissioner. ◀



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 tre bidrag:

- De första två bidragen behandlar frågor om bolagens arbete inom hållbarhet eller CSR, ett mycket aktuellt ämne där det både råder viss förvirring om vad detta faktiskt är och vad det har med bolagens verksamhet att göra. Karolina Dubowicz vid Hallvarsson & Halvarsson försöker reda ut vad begreppen står för och innebär, medan Sarah McPhee, SPP, redovisar SPP:s strategi och arbete när det gäller hållbart värdeskapande samt sina egna tankar på området.
- Det tredje bidraget är författat av Kollegiets avgående ledamot Carola Lemne, som numer är VD på Svenskt Näringsliv. Carola lämnar sina högst personliga reflektioner över sitt uppdrag i Kollegiet, vad koden kan och bör innehålla och framtiden för självregleringen på bolagsstyrningsområdet i ljuset av EU:s regelhysteri.

Vad är CSR, egentligen?

Vad är hållbarhet? Och corporate social responsibility (CSR)? Vad har det med bolagsstyrning att göra? Tolkningarna – och missförstånden – är fortfarande många. Några grundläggande ord om de båda begreppen kan därmed vara på sin plats.

Hållbar utveckling

Den sannolikt mest spridda definitionen av hållbar utveckling lyder: "Utveckling som tillfredsställer dagens behov utan att äventyra kommande generationers möjligheter att tillfredsställa sina behov". Bakom definitionen står världskommissionen för miljö och utveckling som leddes av Gro Harlem Brundtland i mitten av 1980-talet.

Kommissionen gjorde gällande att social utveckling och ekonomisk tillväxt inte kan uppnås om naturresurserna överanvänds och miljön förstörs. En välmående miljö är alltså en förutsättning för utveckling och tillväxt. Hotellmagnaten Petter Stordalen uttrycker det lite enklare: "There is no business on a dead planet".

Men hållbar utveckling (eller hållbarhet) handlar inte bara om miljö – den sociala och den ekonomiska dimensionen spelar lika stor roll. Det handlar om att nyttja människors, planetens och finansiella resurser på ett ansvarsfullt sätt. Om världen ska utvecklas i positiv riktning så kommer det an på alla – också näringslivet – att fatta beslut och agera på ett sätt som ... just det, håller.

CSR

Europeiska kommissionen erbjuder numera en kort och kärnfull definition av CSR: "Företags ansvar för deras påverkan på samhället". (Den uppdaterade definitionen är enklare men innebörden mer krävande än den tidigare lydelsen: "Ett koncept varmed bolag integrerar sociala och miljömässiga hänsyn i sina affärsverksamheter och i sin interaktion med sina intressenter på frivillig basis".)

Efterlevnad av lagar och regler anses vara en självklar förutsättning för ansvarsfullt företagande och åtagandet sträcker sig alltså längre än så. Vidare framhålls att det



Karolina Dubowicz,
Seniorkonsult och CSR-specialist
på Hallvarsson & Halvarsson

krävs en process för att införliva sociala, miljömässiga, etiska, människorätts- och konsumentrelaterade hänsyn i verksamheten och strategin. Det övergripande syftet är att å ena sidan maximera det ömsesidiga värdeskapandet för ägare, andra intressenter och samhället i stort och å andra sidan att identifiera, förebygga och undvika potentiellt negativ påverkan. Slutligen bör allt detta ske i nära samspel med bolagets intressenter.

Kontentan

Kontentan är att fler intressenter än enbart ägarna räknas. Bolag har relationer till en mängd olika intressentgrupper, till exempel kunder och konsumenter, medarbetare, olika slags organisationer samt lokalsamhällen. Därmed har de flera roller – leverantörer/problemlösare, arbetsgivare, finansiärer och samhällsmedborgare – och deras verksamheter får otaliga och omfattande konsekvenser på omgivningen. Bolag förväntas också ta ansvar för att konsekvenserna ska bli maximalt positiva och minimalt negativa. De många och nära relationerna kräver både självinsikt och ett stort mått "social kompetens", det vill säga en extrovert och lyhörd läggning samt förmåga att agera på de krav och förväntningar som ställs.

FÖRETAGANDETS HUR, VAD OCH VARFÖR

CSR kan ses som ett verklighetsanpassat och uppdaterat sätt att sköta bolag. Och just för att det handlar om affärsstrategin och verksamheten så krävs processer, ledningssystem och styrning för att iscensätta det hela. Här talar vi alltså om bolagets "hur".

CSR utvecklas också till att omdefiniera själva värdeskapandet och näringslivets roll; vad bolag kan tillföra



och för vem. CSR är mycket mer än riskhantering – det finns klara uppsidor och det är här ovan nämnda ömsesidiga värde kommer in i bilden. Bolag kan till exempel tillföra social nytta genom sitt erbjudande och sin verksamhet. Det ska inte ske på bekostnad av aktieägarnytan – tvärtom, det är så bolaget kan säkra sin framgång. Nestlé som rört sig från att vara ett livsmedelsföretag till att tillhandahålla näring, hälsa och välbefinnande hör till bolagen som visat framfötterna när det gäller ömsesidigt värdeskapande. Här handlar det om bolagets ”vad” och till och med ”varför”.

Vet vi allt detta, så vet vi också vad CSR inte är. Det är följaktligen inte sponsring, inte ett projekt eller något annat som begränsas i engagemang, omfattning, tid och framförallt i närhet till affären. Och relationen mellan CSR och hållbarhet? Begreppen används ofta synonymt men är inte exakt synonyma. CSR – ansvarsfullt företagande – kan ses som vägen och hållbarhet som målet. För att enskilda bolag, näringslivet och samhället i stort ska fortsätta att utvecklas under lång tid framöver krävs ansvar.

HÖGRE FÖRVÄNTNINGAR, HÖGRE AMBITIONER

Det finns en mängd tecken på att kraven på företags ansvarstagande, verksamhet och kommunikation ständigt ökar. Kraven kommer inte längre enbart från dedikerade individer eller grupperingar med särintressen utan det finns en växande mittfåra. Samtidigt handlar det inte bara om ett tryck utifrån utan många bolag ser själva möjligheterna och tar vara på dem.

Krav på redovisning en tydlig indikator

Ett tydligt uttryck för omvärldens förväntningar är de krav som ställs på bolags hållbarhetsredovisning och i förlängningen på verksamheten. Antalet redovisningsinitiativ ökar, initiativ anammats i fler länder och initiativen blir i allt högre grad tvingande. Hösten 2014 kom ett EU-direktiv om icke-finansiell rapportering och nu finns ett lagförslag som föreslås träda i kraft 2016. Det skulle innebära att uppskattningsvis 2 000 svenska företag skulle behöva hållbarhetsredovisa. Bolag som har svenska staten som ägare har sedan en tid krav på både målstyrning och hållbarhetsredovisning.

Redovisningsinitiativen blir också mer krävande till innehållet. Det är GRI:s (Global Reporting Initiative) riktlinjer för hållbarhetsredovisning ett tydligt exempel på.


Fjärde generationens riktlinjer (G4) som lanserades 2013 innebär en rad relativt omfattande förändringar i förhållande till tidigare versioner. Fokus har skiftat från vad bolag kan göra till vad de bör göra. Tidigare förväntades de tillhandahålla information om verksamheter där de har kontroll (till exempel egenägda bolag) och inflytande (till exempel samägda bolag). Nu ska information lämnas om väsentlig påverkan längs hela värdekedjan. Dessutom ställer G4 betydligt högre krav på upplysningar om styrning av dessa väsentliga aspekter.

Möjligheter för de nytänkande

CSR-fältet erbjuder gott om möjligheter för de nytänkande. Varför ägna sig åt att konstruera ny köplust när så många mänskliga behov fortfarande inte har tillgodosetts? Se till exempel på Ikea, som (åtminstone delvis) verkar gå från det ansvarsfulla företagandets ”hur” till dess ”vad”. Det vill säga, de förbättrar inte bara processer för till exempel inköp för att säkerställa bättre arbetsvillkor och lägre miljöpåverkan i tillverkningen utan ser också över hur Ikeas kompetens kan användas och vad mer de kan tillföra. Better Shelter, ett socialt företag i samverkan mellan Ikea Foundation och UNHCR, utvecklar bättre bostadslösningar för flyktingläger. Smart ingenjörskonst som används för att göra utsatta människors tillvaro lite drägligare, kan det bli bättre?

Motorn som driver näringslivet i mer hållbar riktning finns alltså både utanför och inom bolagen själva. Nytt och gott uppförande efterfrågas och oförmåga att leverera just det får konsekvenser. Det kanske mest flagranta exemplet är Enron med flera stora konkurser i början på 2000-talet – regelverket Sarbanes-Oxley Act kom som ett brev på posten. Och samtidigt finns framsynta företag som inspirerar och som verkar normbildande för sina branscher och näringslivet i stort.

GOD STYRNING ÄR EN FÖRUTSÄTTNING

Själva skötseln av bolag är en basal del i CSR – det handlar om ett uppdaterat och vidgat sätt att se på vad de gör, hur och varför. Förutom framsynt och kompetent ledning krävs processer för att få det att fungera. Hänsyn till människor och miljö behöver införlivas i styrningen och verksamheten på samma sätt som allt annat som hör företagande till. Ansvarsfullt och hållbart företagande kräver alltså god styrning och vice versa. 

Hållbart värdeskapande

Aldrig förr har kopplingen mellan hållbarhet och lönsamhet varit så stark. Och det är egentligen inte ett positivt scenario som lett fram till detta plötsliga uppvaknande. Det är en iskall verklighet.



Sarah McPhee,
VD SPP

Från att hållbarhet i alldeles för många bolag varit en styvmoderligt behandlad sidoverksamhet där det gjorts lite gott, är det nu ett brutalt uppvaknade för många ledare att hållbarhet är något helt annat; strategi och överlevnad. Vi har bevittnat hur klassiska hållbarhetsfrågor, vare sig det gäller miljö, arbetsförhållanden, korruption eller etik, har påverkat företagets finansiella ställning och aktiekurs. Hållbarhet handlar inte om värderingar utan om reellt ekonomiskt värde.

Ett av styrelsens absolut viktigaste uppdrag är att besluta om just företagets långsiktiga strategi. Styrelsen måste därför ha förmågan att tolka omvärldsfaktorer som kan förändra företagets förutsättningar för framgång. Att proaktivt arbeta med strategisk hållbarhet är därmed inte längre enbart en stabsövning utan en fråga för ägarna och således en angelägenhet även för styrelsen.

När hållbarhet och ekonomi möts

I dagsläget lever vi som om vi hade ett och ett halvt jordklot och fortsätter vi i samma takt kommer vi till 2050 behöva tre, vilket vi inte har. Den natur som när oss hinner i nuläget inte återskapas i den takt vi önskar.

Dagens misshushållning med jordens naturresurser är en av vår tids största utmaningar och det handlar om både miljö och ekonomi. Vi är helt beroende av jordens resurser för att tjäna pengar. Brist på vatten, ren luft och kapacitet för avfallshantering förändrar prisbilden på insatsvaror. Bolags resurseffektivisering är därför avgörande för lönsamheten på kort och lång sikt.

Tyngdpunkten i världsekonomin har flyttats till tillväxtländer där en globalt ökande medelklass, gradvis anpassar sin konsumtion till industriländernas, vilket

sätter allvarlig press på miljö och tillgång till resurser. Fler vill ha mer. Befolkningstillväxt i kombination med resursbrist kräver radikala teknologiska innovationer, förändrade levnadsvanor och produktionsformer.

Holistiskt tänkande i drift och affärsutveckling

Ägarstyrningens främsta uppgift är att säkra att styrelserna tar dessa globala utmaningar på allvar och ansvarar för att rapportera till aktieägarna om bolagets beredskap för att möta en ny värld.

Styrelsearbetet ska angripa scenarier om framtiden och identifiera vilka som är viktigast för företaget att bemöta. Hållbarhetsarbetet måste integreras i varje affärsfunktion, i ledningssystemen och i alla beslutsprocesser. Affären måste sättas i ett större sammanhang och omfamna större samhällstrender och tendenser.

Att välja de bästa företagen i en placeringsstrategi

På SPP analyserar och betygsätter vi 2500 börsnoterade företag. Vi identifierar företag som arbetar integrerat med hållbarhet i sin verksamhet och som ser det som en affärsmöjlighet. Vi investerar inte i de sämsta och har övervikt i de bästa.

Vi fokuserar i analysen särskilt på finansiell stabilitet, hållbar drift och positionering för framtida trender så som befolkningstillväxt, resursknapphet och ändrade konsumtionsmönster.

I den hållbara driftsanalysen ingår allt ifrån produktionsprocesser till uppföljning av leverantörskedjor, miljöpåverkan, sociala förhållanden och ägarstyrning. Vi väljer som en självklarhet också bort företag som bryter mot internationella normer och konventioner.



Vi är övertygande om att de företag som är rustade för att möta skärpta krav på hållbarhet i framtiden är de som kommer att bli framtidens vinnare och öka mest i värde. Det är i de företagen som innovationskraften finns och insikten att det inte går att överutnyttja den omvärld vi alla är beroende av.

Styrelsens roll och ansvar


Styrelsens viktigaste arbete är strategiutformning och uppföljning vilket innebär att hållbarhet är helt avgörande för ett gott styrelsearbete. Uppföljning, mål och konkreta delmål bör därför identifieras och följas upp.

Styrelsen ansvarar även för att integrerad rapportering kommer till stånd. Olika hållbarhetsindex kan vara vägledande i detta arbete, även om företaget inte ämnar notera sig. Styrelsens uppdrag blir att sätta ramar och prioritera mellan olika områden.

Svenska koden för bolagsstyrning bör därför integrera hållbarhet som ett rapporteringsområde för att systematisering av information ska kunna ske. Med avstamp i internationella konventioner och hållbarhetsindex kan koden konkretisera hur informationen kan struktureras. Aktieinvestorer kommer då enklare att kunna se hur väl respektive börsnoterade företag är rustat för att möta framtidens utmaningar.

Ett ambitiöst och strategiskt hållbarhetsarbete i ett börsnoterat företag är inget annat än ett långsiktigt strategiarbete med fokus på när väsentliga omvärldsförändringar beräknas inträffa.

Företagen med en konkret och kommunicerbar plan för att förbättra sin konkurrenskraft i ljuset av dessa förändringar kommer utan tvekan att leverera ett bättre aktieägarvärde.

Glädjande nog ser vi att allt fler företag väljer den hållbara vägen. Och inte bara för att det är bäst för världen utan även för att det är bäst för bolagets värdeskapande. 

Slå vakt om den nordiska modellen!

Efter 6 år som ledamot av Kollegiet har Carola Lemne, nu VD för Svenskt Näringsliv, tackat för sig. Tiden i Kollegiet har gett många värdefulla lärdomar kring betydelsen av en självreglerande bolagsstyrning, med regelverk som är verklighetsförankrade, bygger på sunt förnuft och med fokus på nytta och tillämpbarhet, framhåller hon. Det stora orosmolnet framöver är därför EU:s ambition att skapa ett regelverk genom lagstiftning på ett område där självreglering visat sig fungera bättre.



Carola Lemne,
VD Svenskt Näringsliv

Fram till 2008 hade jag över huvud taget inte funderat över att en medverkan i Kollegiet skulle vara aktuellt för mig. När frågan kom var jag VD för Praktikertjänst, ett visserligen stort och väl fungerande bolag med många ägare, men onoterat. Mina tidigare chefsuppdrag handlade i huvudsak också om Life Science och vård, närmast före Praktikertjänst som VD för Danderyds sjukhus. Skälet till att jag blev tillfrågad var nog bland annat att jag suttit fem år i styrelsen för Getinge. När Anders Nyrén ringde och sade att ”det är dags att göra värnplikt”, blev jag ändå rätt förvånad.

Efter en del funderande tyckte jag att det kanske inte var helt fel att föra in andra perspektiv i gruppen och att jag med min erfarenhet förhoppningsvis också skulle kunna bidra till en fortsatt utveckling av god svensk bolagsstyrning. Det mesta i koden är ju sunda principer oavsett vilken form av bolag man leder.

Det har blivit ett antal mycket lärorika och givande år, inte minst på grund av Kollegiets sätt att arbeta. Vi har etablerat ett vad jag skulle vilja kalla nyttoinriktat arbetssätt, som bygger på att hela tiden undersöka om vi har fångat in det viktiga, att vara noga med att lyssna av och följa upp att förändringar verkligen fungerar till det bättre och att vi hela tiden kommer med förslag som är verklighetsbaserade och proportionerliga utan att vara klåfingriga. Kodens uppgift är ju inte att vara en belastning för företagen utan en vägledning som ska lyfta fram relevanta kriterier på vad som definierar god bolagsstyrning.

En kod byggd på sunt förnuft

Min uppfattning är att god bolagsstyrning ska bygga på sunt förnuft, bidra till bättre transparens och likvärdig information, samt värna om respekten för ägandet. I grund och botten ”good husbandry”, som man brukar kalla det på engelska, det vill säga att förvalta och hus hålla väl med sitt pund och med god ordning. Då blir det bra. I företagen kan vi ha nytta av koden, men den bidrar inte omedelbart till att göra bättre affärer. Däremot till att upprätthålla en sund maktfördelningsprincip där det råder rätt balans mellan ägarnas och den verkställande ledningens befogenheter och ansvar. På senare tid har vi sett exempel på att det också fungerar. Det är trots allt inte reportrar som tvingar bort styrelser och ledningar, det är ägarna som agerar när de inte är nöjda med hur företagen sköts.

Koden kan dock inte för alltid vara huggen i sten utan måste hållas levande. Vi behöver vara alerta inför vad som sker i omvärlden, vad lagstiftaren kan tänkas ha i kikaren och de stora trenderna i omvärlden som också påverkar företagets vardag, till exempel jämställdhet, mångfald och samhällsansvar. När jag var ny i Kollegiet genomfördes en lite större revision av koden som på det hela taget blev mycket bra och som dels bestod av en ”bantning” av antalet regler, dels större krav på oberoende för valberedningarna och att informationen till stämman ska vara mer utförlig, exempelvis när det gäller könsbalansen i nomineringarna av styrelseledamöter.



Kvotering av kvinnor är ingen lösning

Det senare är en svår fråga. Jag tror egentligen inte att det i grund och botten finns ett särskilt starkt stöd för kraven på kvotering av kvinnliga styrelseledamöter, men att det finns en frustration på många håll över att det går så långsamt att uppnå en bättre balans kvinnor/män på ledande befattningar. Den otåligheten måste man se och erkänna.

Samtidigt ska man komma ihåg att kvotering vore ett väldigt stort ingrepp i äganderätten, som är en av grundprinciperna i FN:s deklaration om mänskliga rättigheter. Om man vill inskränka äganderätten, i det här fallet för ägarna i ett aktiebolag att fritt välja styrelse, måste det ge väldigt stor påvisbar nytta i andra änden för att det ska kunna motiveras. Sådana regleringar finns ju, när ett mycket stort och reellt allmänintresse har fått gå före det rena ägarintresset. Men när det gäller kvinnorepresentation i olika församlingar finns inga data som talar entydigt för eller emot att en jämn könsfördelning i sig skulle göra någon skillnad för verksamheten. Däremot finns det inte heller något som stödjer den ofta framförda förklaringen, att det ännu inte finns en tillräckligt stor rekryteringsbas bland kvinnor för uppdrag som styrelseledamöter i noterade bolag. Alla måste inte ha varit VD i ett börsbolag för att kunna tillföra värdefulla erfarenheter i en styrelse.

Numera finns ändå frågan på agendan på ett helt annat sätt och jag tror att en anledning att det går långsamt är att de flesta helt enkelt agerar omedvetet och slentrianmässigt. Därför är det så viktigt att få människor att tänka efter. Företag, ägare och deras styrelser och valberedningar borde ta allvarligt på kravet att förklara varför det inte nomineras fler kvinnor till styrelserna och varför det är så glest i ledningsgrupperna. Att behöva förklara kan tydliggöra att det handlar om att ändra sitt tänkesätt, öka medvetenheten och gå utanför de gamla hjulspåren i rekryteringsarbetet. För mig är diktat och lagstiftning däremot aldrig en lösning i det här fallet. Politiska partier må kosta på sig att kvotera i sina interna processer, men det skulle bli ohållbart i företagsvärlden.

Var öppen om ersättningar

Under min tid i Kollegiet har vi gjort ytterligare en revidering av koden och en förändring där handlade om

rekommendationer när det gäller ersättning till ledande befattningshavare. Upprinnelsen är en rekommendation från EU-kommissionen, men som alla vet har vi under en lång följd av år haft en hård medial bevakning även i Sverige av den här frågan. Ibland har nivån på argumenten varit tämligen populistisk: "Hur många miljoner behöver man egentligen för att göra ett bra jobb?" har det kunnat låta.

Kollegiets rekommendationer i den reviderade koden har hittills avvärjt en svensk lagstiftning på området. Jag är också övertygad om att det finns en utbredd acceptans för att företagen är basen för välståndet i vårt land. Det kan kallas ett socialt kontrakt om man så vill, och bygger på att människor faktiskt ser och förstår att där det finns driftiga människor och ett framgångsrikt företagande, det är där som pengarna kommer in till sådant som samhället behöver och som vi alla gärna vill ha. De möjliggör en bra infrastruktur, bra sociala skyddsnät, god äldreomsorg, en bra skola... Sedan är det en annan sak hur dessa medel används politiskt. Om det är till rätt saker långsiktigt eller på ett kortsiktigt, opportunistiskt sätt. Företagen är de som bidrar med tillväxt, jobb och exportintäkter, sedan är det politiken och andra intressenter som står för fördelningspolitiken och att använda skattemedlen klokt.

I samklang med detta är jag också övertygad om att de flesta accepterar att vissa har högre lön än andra, om det är välförtjänt. När företagen går bra, och medarbetare och aktieägare därmed får en positiv resa, är en hög VD-lön inte lika kontroversiell. Därför tror jag på Kollegiets modell: beskriv och förklara tydligt hur lönesättningen går till, enligt samma öppenhetsprincip som i andra delar av bolagsstyrningen.

En kostym passar inte alla

En av de riktigt stora och svåra frågor som Kollegiet får att hantera framöver är emellertid EU-kommissionens förslag från förra året till revidering av direktivet om aktieägares rättigheter. Förslaget verkar emanera ur den allmänna ångslan som diverse händelser de senaste åren gett upphov till på kapitalmarknaderna, tolkade från ett eget, avskärmat perspektiv inom EU-byråkratin och en övertro på att man kan lagstifta bort dåliga beslut i en företagsledning. Det har dessutom en stark bias av en anglosaxisk ägarmodell som förutsätter många små, och

eventuellt svaga, ägare och där ordförande och VD inte sällan är en och samma person, vilket stärker tjänstemannainflytandet och skapar en dålig maktbalans. Vi ser också att det bygger på en grundläggande misstänksamhet om att det finns en motsatsställning mellan stora och små aktieägare. Som vi ser det borde stora och små aktieägare ha samma intresse av att det ska gå bra för bolaget och i Sverige tycker jag dessutom att vi bland annat tack vare koden har ett starkt skydd för minoritetsägarnas intressen.

Jag är inte på något sätt motståndare till att andra länder har sin egen syn på ägar rätt och corporate governance. Men med tanke på hur det av hävd ser ut i olika medlemsländer så är det ett allvarligt ingrepp att ens försöka att lagstiftningsvägen hitta en kostym som passar alla. Vi kan säkert lära av varandras erfarenheter, men inte med hjälp av en illa förankrad verklighetsbild.

Det intressanta med den här frågan är ändå att vi i de nordiska länderna nu tycks vara på väg att göra just detta, det vill säga hitta gemensamma utgångspunkter. Vi är på väg att få en klar bild av hur mycket det är som förenar oss. Till exempel av att vi har en struktur med många stora bolag med en stark ägare, som trots det har ett effektivt skydd för minoriteten, och kanske därigenom också ett mera långsiktigt ägarperspektiv. SNS rapport härom året om den nordiska bolagsstyrningsmodellen, ”The Nordic Corporate Governance Model”, var en bra bekräftelse på att det finns något som särskiljer oss och som dessutom fungerar bra och har förutsättning att fortsätta göra det! Det var också budskapet som jag och mina kolleger i övriga nordiska industriarbetsgivarförningar förmedlade i en debattartikel i Financial Times i början av 2015.

För mig som VD i Svenskt Näringsliv finns också all anledning att värna om det goda i den nordiska bolagsstyrningsmodellen. Vi vill ha starka svenska företag som kan fortsätta att vara konkurrenskraftiga och fortsatt ha sin bas i Sverige. Vi kan vara stolta över de globala företag som vuxit upp i det här landet, men också känna en viss oro. De senaste åren har 35 miljarder forskningskronor i bolagen försvunnit ut ur landet. Det handlar om var de globala bolagen med en global styrningsmodell ska lokalisera sin forsknings- och utvecklingsverksamhet. Då är det inte oväsentligt var ägandet finns någonstans. Det är inte alltid säkert att valet faller på Sverige i vilket fall,

men med ett svenskt ägande är en svensk verksamhet åtminstone på ett helt annat sätt med i matchen, trots att Sverige är ett litet land.

Fortsätt kämpa för självregleringen

Till det nya Kollegiet skulle jag därför vilja rikta en djupt känd uppmaning om att fortsätta kämpa för den nordiska modellen i EU och för fortsatt upp till bevis om att självreglering fungerar bättre än lagstiftning för ett livskraftigt företagande. Framför allt driva kravet på bättre nyttofokus med bas i verkliga effekter, även mot den svenska regeringen. Visa på ett övertygande sätt hur lagstiftning och andra politiska beslut kommer att leda rätt och hur i så fall vinsterna med besluten överstiger kostnaderna! Eller, om inte, vad finns det för andra värden som man kan vara säker på att infria?

Viktigt framåt är också att Kollegiet behåller det sätt att tänka som vi etablerat de senaste åren. Det vill säga att se till att allt är förankrat i en verklighet där hypoteser och förslag testas och prövas och befinns hållbara.

Det har varit en väldigt bra tid i Kollegiet som jag kommer att bära med mig många lärdomar ifrån. Vi har haft en bra sammansättning av vitt skilda erfarenheter och arbetet har letts av en stark önskan att vara så förankrat i företagets verklighet som möjligt. Jag är övertygad om att det finns bra förutsättningar för det även i fortsättningen och i min roll som VD för Svenskt Näringsliv kommer jag självklart att följa och vara djupt engagerad i de frågor som Kollegiet driver och förvaltar också i framtiden. ◀

KOLLEGIET FÖR SVENSK BOLAGSSTYRNING

Väpnargatan 8, 6 tr | 114 51 Stockholm

www.bolagsstyrningskollegiet.se

Årsrapporten är producerad i samarbete med

hallvarsson | halvarsson 