

KAN ÖKAD REGLERING AV BOLAGSSTYRNING FÖRHINDRA NYA KRISER?

2011-01-31

Sammanfattning

Det pågår för närvarande en diskussion inom EU om bolagsstyrning i börsnoterade bolag med delvis långtgående överväganden om utökad och skärpt reglering. Det gäller frågor om styrelsens och revisorns roll, bolagets riskhantering, utövandet av ägarmakt m.m. men också mer grundläggande frågor om självreglering som regleringsform och systemet med koder baserade på principen *följ eller förklara*.

Kollegiet ser med oro på denna utveckling, både när det gäller att vidmakthålla en stark och dynamisk kader av svenska börsnoterade bolag, baserat på privat ägande i ett marknadsekonomiskt system, och att värna självregleringens roll på den svenska värdepappersmarknaden. En alltför långtgående och till svenska förhållanden dåligt anpassad reglering riskerar enligt Kollegiets uppfattning att allvarligt skada de börsnoterade bolagens dynamik och konkurrenskraft till men för tillväxten och skapandet av nya arbetstillfällen i den svenska ekonomin.

Samtidigt befinner sig diskussionen ännu på ett tidigt stadium, och det finns sannolikt fortfarande utrymme för medlemsstaterna och enskilda organisationer inom dessa att påverka utgången. Kollegiet vill med denna promemoria fästa den svenska regeringens och andra berörda parter uppmärksamhet på den process som pågår och uppmana till överväganden om ett samlat agerande från svensk sida för att motverka en reglering som inte ligger i det svenska näringslivets och samhällets intresse. Även förutsättningarna för ett gemensamt nordiskt agerande i frågan kan övervägas.

Kollegiet står gärna till förfogande för en fortsatt diskussion kring dessa frågor.

Den aktuella diskussionen inom EU

I spåren av den ekonomiska krisen har EU-kommissionens DG Internal Market and Services bedrivit ett omfattande arbete för utökad reglering av bolagsstyrning inom unionen. Detta har hittills bland annat resulterat i två rekommendationer om ersättningar, inom finanssektorn respektive till ledande befattningshavare i börsnoterade bolag, förändringar i flera EU-direktiv med ytterligare regler för ersättningar inom finanssektorn, en grönbok om bolagsstyrning inom finanssektorn och en annan om revision. En ytterligare grönbok om bolagsstyrning i börsnoterade bolag är under utarbetande och beräknas bli publicerad i april 2011.

Av hittills offentliggjort material och underhandsdiskussioner i samband med hearings, seminarier m.m. kring den senare grönboken framgår att man inom Kommissionen överväger en väsentligt utökad och i större utsträckning tvingande reglering än hittills. De frågor som diskuteras kan i huvudsak sorteras in under följande fyra huvudteman.

Utövandet av ägarmakt och samspelet mellan styrelse och bolagsstämma

De institutionella ägarnas engagemang i bolagen och deras sätt att utöva ägarrollen är föremål för livlig debatt inom EU just nu, och en rad idéer och förslag har förts fram för att stärka ägarnas inflytande och underlätta för dem att utöva sin ägarroll på ett aktivt och välinformerat sätt. Flertalet av dessa skulle knappast innebära några stora problem för svensk del eftersom aktieägare här redan har långtgående rättigheter och är förhållandevis engagerade och aktiva i sin ägarroll. Däremot skulle

den diskuterade regleringen sannolikt i betydande grad framstå som omotiverad och onödigt detaljstyrande i ett svenskt perspektiv.

Styrelsens roll och sammansättning m.m.

Utöver frågor om styrelsens uppgifter och ansvar övervägs bland annat att begränsa styrelsens storlek och det antal uppdrag en ledamot får ha, kräva viss mångsidighet i styrelsens sammansättning, bland annat avseende könsfördelning, att extern expertis ska anlitas för styrelseutvärdering och hur VD utvärderas. Vidare övervägs ytterligare regler för styrelseledamöters ersättningar, av vilka dock flertalet redan är införda i Sverige genom lag eller den svenska bolagsstyrningskoden. Man ställer också frågan om det behövs en särskild uppförandekod för styrelseledamöter som stöd till dessa för att uppfylla sina förpliktelser.

Riskhantering och revisorns roll

I detta sammanhang diskuteras åtgärder för att förbättra bolagens riskhantering, till exempel tvingande krav på ett särskilt riskutskott i styrelsen, att det ska finnas en chief risk officer-funktion på hög nivå i bolagsledningen och att denna funktion eventuellt ska rapportera direkt till styrelsen. Vidare diskuteras revisorns roll i styrningen av bolagets risker med bland annat överväganden om krav på rapportering i vissa fall av revisorn till övervakande myndigheter.

Självregleringens roll

Sedan Kommissionen i sin nya sammansättning inledde sitt arbete i början av 2010 har systemet med koder baserade på principen *följ eller förklara*, som till stor del legat till grund för utvecklingen av bolagsstyrningen inom EU under de senaste decennierna, alltmer kommit att ifrågasättas. I stället har förslag förts fram om mer tvingande reglering med striktare övervakning och skarpare sanktioner.

Kollegiet ser med oro på denna utveckling, särskilt som EU:s reglering på detta område till stor del bygger på den anglosaxiska bolagsstyrningsmodellen, som i viktiga avseenden skiljer sig från den svenska/nordiska modellen. Detta leder till att de regler som skapas i många fall är dåligt anpassade till svenska förhållanden. Det riskerar också att minska utrymmet för den typ av självreglering som hittills med framgång tillämpats i Sverige och övriga nordiska länder på detta område.

Kollegiet finner det mot denna bakgrund viktigt att för svensk del överväga bland annat följande frågeställningar i den fortsatta diskussionen om en utvidgad EU-reglering av bolagsstyrning.

Ökad reglering ingen garanti mot framtida kriser

Bolagsstyrning handlar om att skapa system och procedurer som säkerställer att bolagen styrs i ägarnas intresse, att det är god ordning och reda i detta styrsystem och att styrningen sker med största möjliga transparens gentemot marknaden och samhället i övrigt. Det överordnade syftet är att ge ägarna bättre möjligheter att påverka bolaget och att god styrning medverkar till god skötsel av bolagen.

Att dålig bolagsstyrning inom den finansiella sektorn spelat en väsentlig roll för krisens uppkomst och förlopp upprepas ofta i den allmänna debatten, dock utan att i vart fall ännu vara särskilt väl empiriskt underbyggt.¹ Vad som nu sker, inte minst i den aktuella debatten inom EU, är att denna bild tämligen okritiskt överförs till att även gälla börsnoterade bolag i allmänhet, där denna slutsats har än mindre belägg. Förvisso saknas inte enskilda fall där det går att peka på bristande bolagsstyrning som en bidragande orsak till problemen, men till övervägande del är det andra faktorer som legat till grund för dessa: indragna krediter, marknader som kollapsat och en global konjunkturnedgång – i många fall i kombination med bristande affärsmannaskap och dåligt management. Men några systematiska tendenser att det var bolag med dålig bolagsstyrning – eller bolag som lydde under svaga bolags-

¹ Se t.ex. Mülbart, P.O.: *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis – Theory, Evidence, Reforms*, ECGI Law Working Paper No. 130/2009, april 2010.

styrningsregimer – som främst drabbades av krisen går knappast att påvisa, vilket borde vara utgångspunkten om det är regelverken som ska förändras.

Det finns på många håll också en övertro på vad som kan uppnås med mer långtgående reglering av bolagsstyrning när det gäller att motverka enskilda bolags misslyckanden och förhindra ekonomiska kriser. Det är orealistiskt att föreställa sig att god bolagsstyrning kan bli någon garant mot företags-ekonomiska misslyckanden. Sådana nyckelfaktorer för god bolagskötsel som affärsmannaskap, gott omdöme, starkt ledarskap och hög integritet kan inte regleras fram. Överdrivet detaljerade försök att med tvingande regler undvika sådana problem riskerar snarast att skapa en falsk illusion av handlingskraft och kan rentav motverka sitt syfte genom att skapa oklara ansvarsförhållanden eller alltför komplexa beslutsprocesser.

Det finns i det sammanhanget också skäl att peka på riskerna för att en ytterligare långtgående påbyggnad av EU-konform reglering på medlemsstaternas olikartade bolagslagstiftning leder till en svår genomtränglig flora av ömsesidigt oförenliga lagar och regler som ska tillämpas i de enskilda jurisdiktionerna av personer med ofta begränsad kommersiell erfarenhet och utan eget ansvar för de ekonomiska konsekvenserna.

Äganderätt och ägaransvar får inte urholkas

Det marknadsekonomiska systemet bygger på ett fritt näringsliv där enskilda entreprenörer ges möjlighet att inom de ramar som sätts av samhället starta och driva företag på det sätt de finner mest ändamålsenligt för att uppnå sina mål. Äganderätten och det därmed sammanhängande ägaransvaret spelar en nyckelroll i det systemet. Om företagsägares rätt att förfoga över sin egendom begränsas alltför snävt riskerar detta att hämma den kreativitet, initiativkraft och framåtanda som ligger till grund för marknadsekonomins unika förmåga att skapa välstånd. En sådan utveckling riskerar också att i förlängningen leda till ett minskat intresse hos privata ägare att engagera sig i och ta ansvar för sina bolag och att samhället i motsvarande mån tvingas överta detta ansvar.

Visserligen har den senaste krisen satt strålkastarljuset på problemet ”too big to fail” på ett mer påtagligt sätt än tidigare, främst avseende banker och andra finansiella institut men i några fall även andra typer av företag. Detta har i sin tur tagits till intäkt för att ifrågasätta om sådana företags ägare alltid har viljan och förmågan att ta det fulla ägaransvaret enligt marknadsekonomins spelregler och om det av det skälet kan vara motiverat för samhället att i vissa fall träda in och ta över en del av detta ansvar. Denna problematik rör dock ett begränsat antal företag, främst inom den finansiella sektorn, och en generell reglering som utgår från problemen i denna mindre grupp av företag riskerar att orsaka stor skada för det stora flertalet börsnoterade bolag.

Det finns i det perspektivet anledning att fästa uppmärksamheten vid vissa inslag i den reglering som nu diskuteras inom EU. Det gäller till exempel mer eller mindre detaljerade bestämmelser för hur en styrelse ska vara sammansatt, hur stor den får vara och hur dess arbete ska organiseras, hur olika funktioner i bolaget ska vara organiserade och styras samt hur ägarrollen ska utövas. I den tidigare nämnda grönboken om revision finns också förslag om att överföra ansvaret för att tillsätta revisor i börsnoterade bolag från ägarna till någon utomstående part, till exempel en övervakande myndighet.

Kollegiet anser att flera av dessa förslag, och särskilt samtliga tillsammans, riskerar att leda till en urholkning av äganderätten och därmed i förlängningen även ägaransvaret för börsnoterade bolag som kan få långtgående följder för marknadsekonomins sätt att fungera.

Försvara svensk självreglering

Det finns på vissa håll inom EU en bild av självreglering som ett alltför tandlöst instrument för att effektivt reglera bolagsstyrning. På senare tid har särskilt systemet med koder baserade på principen

följ eller förklara kommit att alltmer ifrågasättas, och ropen på mer tvingande regler och hårdare sanktioner har ökat i omfattning.

Lag och annan tvingande reglering kan dock bara definiera en lägsta gräns för vad som är acceptabel bolagsstyrning, den ”tröskel” som alla företag vid varje tillfälle måste nå upp till. En kod baserad på *följ eller förklara* kan däremot sätta ribban högre och definiera vad som inte bara är acceptabel utan god – till och med mycket god – bolagsstyrning, en nivå som inte alla bolag alltid kan eller har anledning att nå upp till men som anger ett mål att sträva mot.

Kollegiet anser därför att en kombination av lagstiftning och självreglering, i form av en kod baserad på principen *följ eller förklara*, är det mest effektiva systemet för reglering av bolagsstyrning: lag och annan tvingande reglering sätter minimikraven medan koden skapar drivkrafter för bolagen att utveckla och förbättra sin bolagsstyrning utöver denna nivå. Utvecklingen inom svensk bolagsstyrning under senare år bär syn för sägen i detta avseende.

Det är mot denna bakgrund av största vikt att den svenska självregleringen på detta område kan behållas och utvecklas vidare. Varje försök att vrida klockan tillbaka i detta hänseende bör kraftfullt motverkas.

Värna börsbolagens konkurrenskraft

Svenska och europeiska företag verkar på alltmer globala marknader i konkurrens med företag från inte minst de framväxande ekonomierna i ”nya världen”. Denna tävlan blir allt hårdare, och det finns tecken på att Europa är på väg att halka efter i den globala konkurrensen. Samtidigt är företagen från dessa nya marknader ofta väsentligt mindre tyngda av regleringar i olika avseenden än deras västerländska konkurrenter.

De börsnoterade bolagen befinner sig också i konkurrens med andra former för bolagsägande, inte minst s.k. private equity-bolag, om nyckelresurser som kapital, teknologi och ledningskompetens. Vanligen träffas dessa bolagsformer av mindre betungande regelkrav än de noterade bolagen, bland annat när det gäller redovisning, finansiell rapportering och bolagsstyrning. Detta riskerar att försätta börsbolagen i ett sämre konkurrensläge när det gäller att attrahera strategiska resurser för att driva verksamheten, vilket i sin tur riskerar att försämra incitamenten för växande bolag att marknadsnotera sina aktier.

I förlängningen hotar en sådan utveckling tillgången till starka och dynamiska börsbolag som investeringsobjekt för riskvilligt kapital. Detta riskerar i sin tur att hämma den ekonomiska tillväxten och hålla tillbaka skapandet av nya arbetstillfällen. Aktuella studier² tyder på att den relativt svaga marknaden för nyintroduktioner på amerikanska börser sedan ett drygt decennium tillbaka kan ha lett till att mer än 20 miljoner nya arbetstillfällen gått förlorade i den amerikanska ekonomin.

Det framstår mot denna bakgrund som kontraproduktivt från samhällssynpunkt att utan väl underbyggda motiv lägga regelbördor på svenska och europeiska börsbolag som riskerar att försämra deras konkurrensförmåga både på de globala produktmarknaderna och gentemot bolag med ägarformer som inte står till förfogande för investeringar från en bredare allmänhet. Kollegiet anser därför att samhällsnyttan av varje ytterligare reglering noga måste vägas mot de kostnader som kan uppstå till följd av ett försämrat konkurrensläge för de börsnoterade bolagen. Kraven för att påvisa att ny reglering är motiverad i det perspektivet bör sättas högt och bevisbördan åläggas den part som förordar regleringen.

² Se Weild, D. och Kim, E., Grant Thornton LLP: *A wake-up call for America*, november 2009, respektive *Market structure is causing the IPO crisis – and more*, juni 2010.