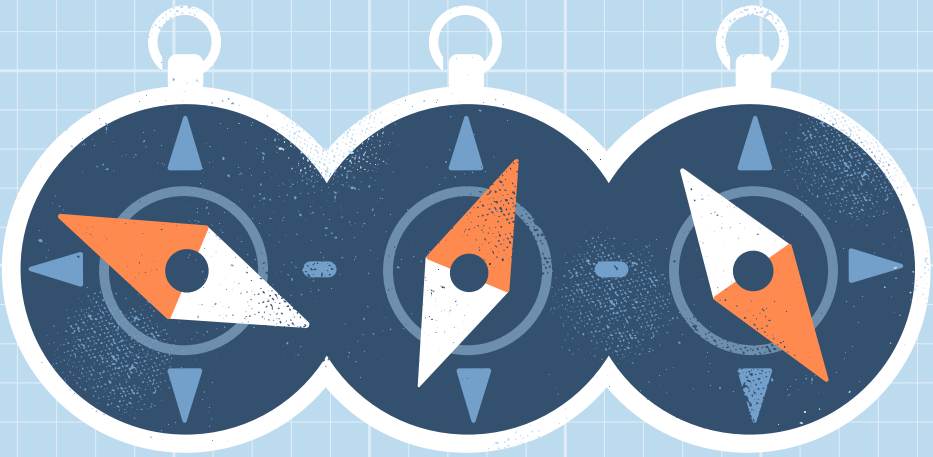
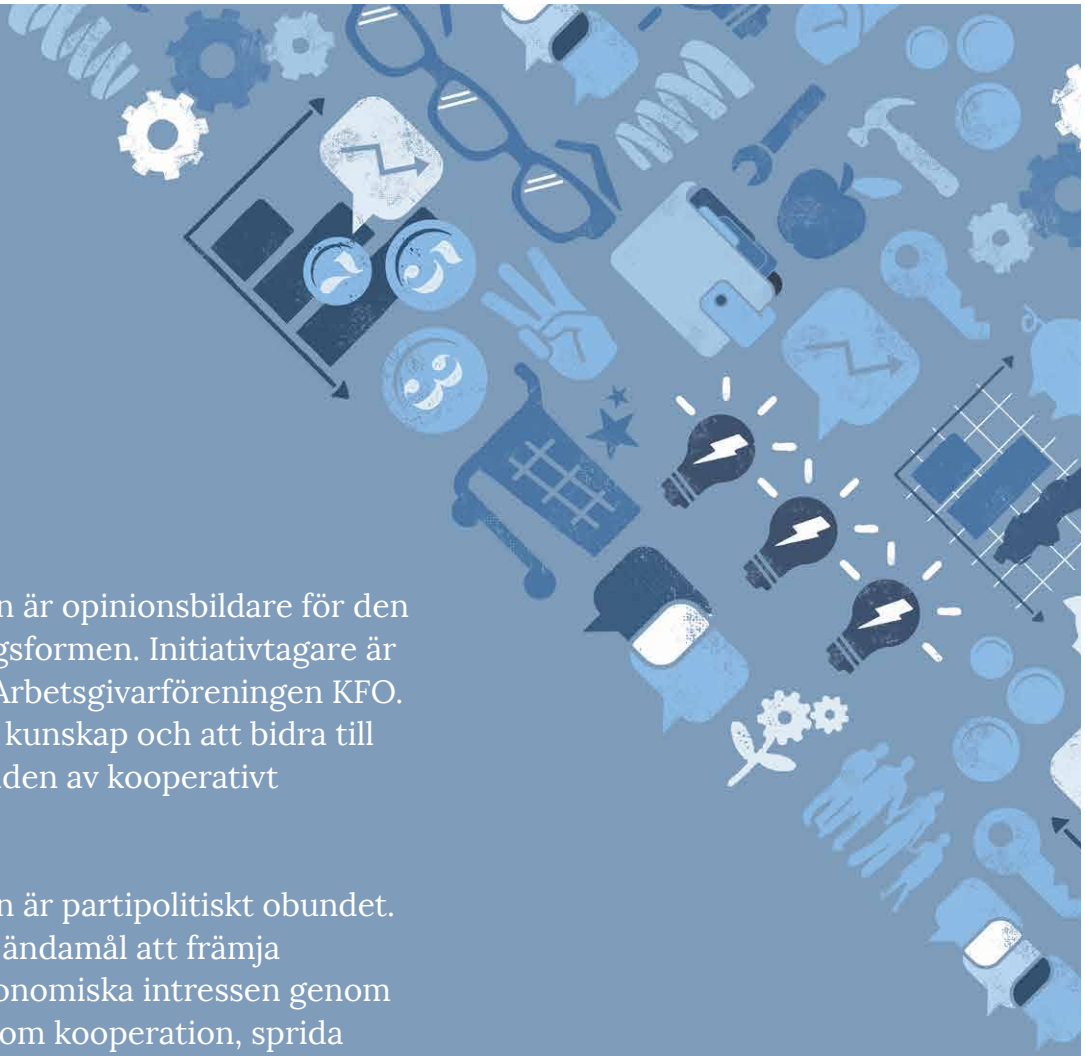


ORIENTERING KRING BOLAGSSTYRNINGSKODER I SVERIGE OCH INTERNATIONELLT

Reflektioner med anledning av en kod för svensk kooperativ och ömsesidig styrning som ligger i framkant.

Författare: **SOPHIE NACHEMSON-EKWALL**, vid Center for Research on Sustainable Markets, Handelshögskolan i Stockholm SIR

SVENSK KOOPERATION



Svensk Kooperation är opinionsbildare för den kooperativa företagsformen. Initiativtagare är LRF, KF, HSB, och Arbetsgivarföreningen KFO. Syftet är att sprida kunskap och att bidra till att modernisera bilden av kooperativt företagande.

Svensk Kooperation är partipolitiskt obundet. Föreningen har till ändamål att främja medlemmarnas ekonomiska intressen genom att öka kunskapen om kooperation, sprida idéer och visioner, driva opinionsbildning och företräda medlemmarna i frågor som rör de kooperativa företagens villkor.

ORIENTERING KRING BOLAGSSTYRNINGSKODER I SVERIGE OCH INTERNATIONELLT.

Rapporten är författad och sammanställd på uppdrag av Svensk Kooperation. Författaren ansvarar för innehållet.

Författare: Sophie Nachemson-Ekwall, vid Center for Research on Sustainable Markets, Handelshögskolan i Stockholm SIR, rådgivare Global Utmaning, ledamot Styrelseakademien Stockholm, Aktiespararnas bolagskommitte och Skandias Fullmäktige.
snachekw@gmail.com
www.sophienachemsonekwall.com

SVENSK KOOPERATION

Citera oss gärna men ange källan.
www.svenskkooperation.se
Stockholm 2018

INNEHÅLL

INLEDNING **4**

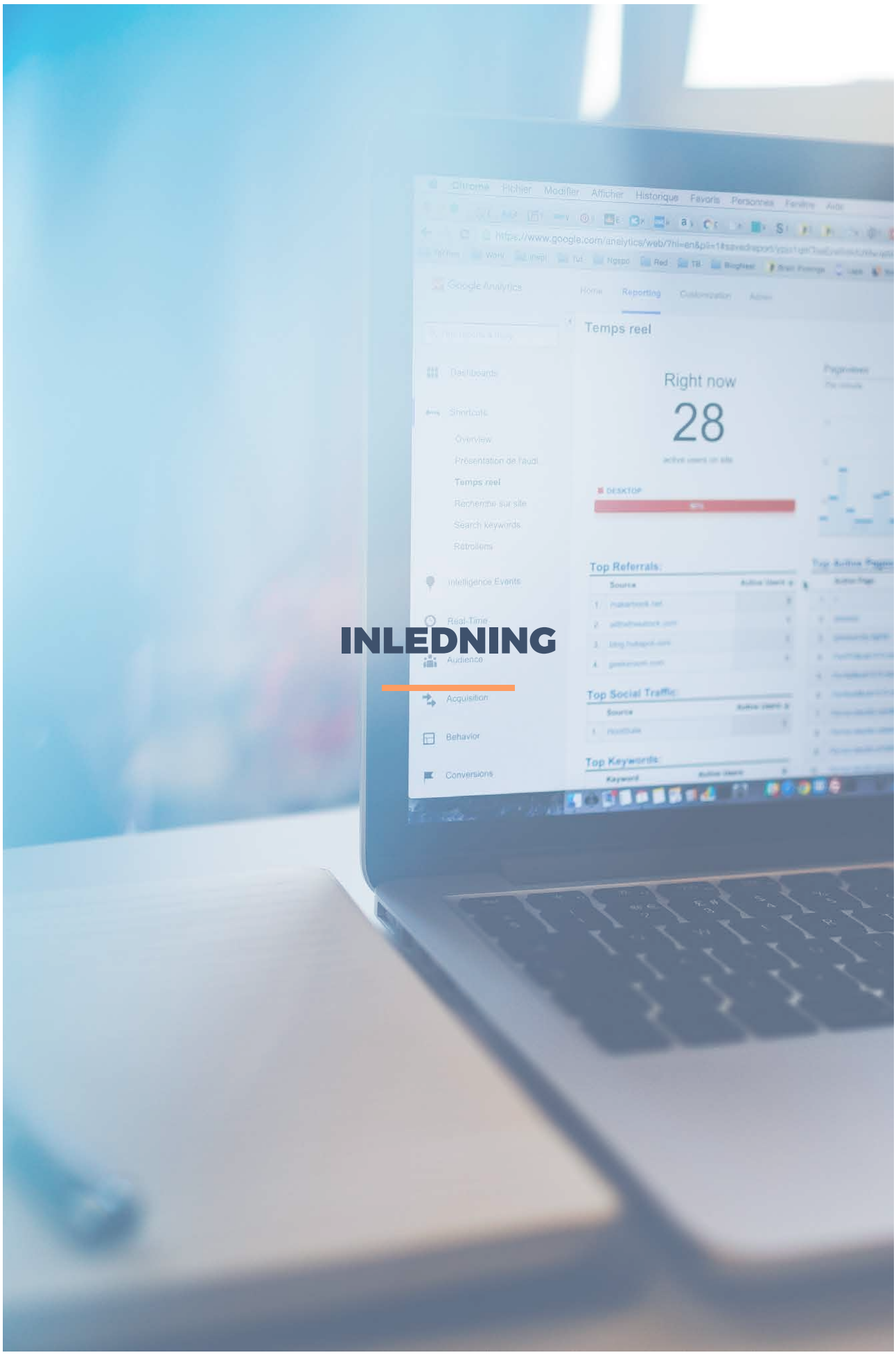
1 ÖVERGRIPANDE UTVECKLING PÅ KODOMRÅDET **10**
Institutionella investerare driver på 14
Finanskrisen och klimatfrågan 15
Från aktieägarfokus till intressentfokus 16
Nya regelverk 18
Styrelsens kompetens och oberoende 20
Syftet lyfts fram 22
Sammanfattning 23

2 VÄRDESKAPANDE OCH HÅLLBARHET **24**
Sydafrika 26
Storbritannien 28
Frankrike 32
Tyskland 34
Sammanfattning 35

3 SVENSK BOLAGSSTYRNING **36**
Svensk kod för bolagsstyrning 38
Styrelsens uppdrag 40
Aktiebolagslagen och vinsten 42
Ledamöters kompetens och oberoende 46
Valberedningen 48
Sammanfattning 51

4 ÖVRIGA ÄMNEN SOM EN KOD BERÖR **52**
Anställdas delaktighet 53
Samspelet styrelse-ägare (Stewardship) 56
Intressentdialog 56
Agenda 2030/ FN:s globala hållbarhetsmål 57
Ersättningsfrågor 58
Andra ämnen 59
Sammanfattning 60
Ett slutord 62

SLUTNOTER OCH REFERENSER **64**


Chrome Fichier Modifier Afficher Historique Favoris Personnes Fenêtre Aide
https://www.google.com/analytics/web/?hl=en&pli=1#savedreport
Google Analytics
Home Reporting Customization Admin
Temps reel
Dashboards
Shortcuts
Overview
Présentation de l'audi
Temps reel
Recherche sur site
Search keywords
Rétrolliens
Intelligence Events
Real-Time
Audience
Acquisition
Behavior
Conversions
Right now
28
DESKTOP
Top Referrals:
Source
Top Social Traffic:
Source
Top Keywords:
Keyword

INLEDNING

Den här rapporten är tänkt att inspirera till en svensk kod för kooperativ och ömsesidig styrning som ligger i framkant. Den tar avstamp i de trender inom bolagsstyrning som finns i Sverige och internationellt. Dessa koder riktar sig i regel till börsnoterade företag. Med det följer att koderna ofta har ett synsätt som bygger på att aktieägarna utgör den dominerande intressentgruppen samtidigt som koderna även ska kunna läsas och förstås av andra intressenter, inklusive allmänheten och anställda.

Koder för bolagsstyrning introducerades under 1990-talet och har därefter utvecklats successivt. Varje enskilt land har tagit fram sin egen kod. I många länder har det getts ut 5–10 versioner. Koderna kan alltså ses som levande dokument där revideringar görs löpande för att behålla relevans. Ofta sker revidering som en följd av ny lagstiftning, ett EU-direktiv eller en förordning. Det finns anledning att se likartat på en kod för kooperativ styrning.

Styrelsens avvägning mellan kort sikt och lång sikt, och kortsiktighetens skadliga inverkan på bolagets strategi och innovationskraft, är numer något som alla koder brottas med. Det är också föremål för en stor forskningslitteratur, exploderade i spåren av finanskraschen, och har haft stor inverkan på pan-nationella regelverk på både hållbarhets- och bolagsstyrningsområdet.[2]

Svensk kod för bolagsstyrning utgör en del av den svenska självregleringen. Formellt hanteras den av Kollegiet för svensk bolagsstyrning. Den tolkas av Aktiemarknadsnämnden som gör uttalanden, föreslår förändringar men saknar möjlighet att utdela sanktioner.

Självregleringen omfattar ett trettiotal personer och har ett kansli. En sådan struktur kan vara svårt att sätta upp för en kooperativ kod. Istället kan inspiration hämtas från SVCA, Swedish Venture Capital Association (tidigare svenska riskkapitalföreningen). SVCA antog 2015 en uppförandekod och tillsatte samtidigt en tillsynsnämnd. Nämnden utgörs av fyra ledamöter som alla är fristående från riskkapitalbranschen.[1]

Koderna introduceras ofta med en övergripande beskrivning av hur bolagsstyrningen ser ut i det aktuella landet. Sverige beskriver exempelvis hur den svenska modellen med tydlig ägarstyrning hänger ihop med såväl aktiebolagslagen och rådande praxis. Den svenska koden introduceras med en schematisk skiss med de fyra bolagsorganen, inklusive en extern och av stämman utsedd valberedning. Dock saknas anställdas lagliga representanter i skissen. Den svenska koden skiljer sig från många utländska koder och Sverige har på många sätt valt en egen styrmodell.

För den kooperativa sektorn, med sin mångfacetterade struktur, kan det vara idé att inleda med en tydlig beskrivning och skiss över olika styrmodeller; där det finns ett best-practice för producent-, konsument-, medarbetar-, blandkooperativ och ömsesidiga företag. Det bör då framgå om medlemmarna har ett eget medlemsråd, hur anställda finns representerade, hur valberedningen till styrelsen såväl som stämmans deltagare utses. Även den roll som medlemsrevisorn har bör framgå, om sådan finns.

Många länder ställer olika krav på stora och små börsbolag. I börsbolagen skiljs ofta på bolag med 250 eller 500 anställda. Det skiljs ofta på kraven om det finns en större aktieägare eller om aktieägandet är spritt. En kooperativ och ömsesidig kod bör på samma sätt fundera igenom om det ska finnas olika förväntningar på ett kooperativ med många/få medlemmar, anställda och stor/ liten omsättning.

En kort sammanfattning ger vid handen att koderna som försöker ligga i framkant under åren utvecklats på sju områden:

1. Styrelsens arbete med hållbarhet och värdeskapande blir successivt en del av koderna, och det påverkar även vad som står i nationell bolagsrätt.

2. Styrelsens uppdrag att driva bolaget med ett syfte stärks och det blir allt viktigare att syftet hänger ihop med styrelsens arbete med att säkerställa bolagets värdeskapande för flera intressentgrupper, där aktieägarna utgör en.

3. Valberedningarnas arbete och sammansättning såväl som rekrytering av företagsledningen och större ägare oberoende ledamöter förblir viktiga frågor. Men tonvikten har successivt förskjutits till att det behövs ledamöter med relevant kompetens och integritet. Från svenskt perspektiv betyder det att det inte längre anses acceptabelt att en större ägare utser familjemedlemmar utan relevant kompetens. I en ekonomisk förening kan det översättas till ett växande behov att gå utanför medlemskretsen för att tillse att styrelsen får tillgång till nödvändig kompetens.

4. Flera frågor, som utformning och nivåer på ersättningspaket till ledande befattningshavare, kön och mångfald i styrelsen, samt revisionsutskottets utformning, har blivit till EU-regler.

5. Frågan om ”följ eller förklara” tonas successivt ner, till förmån för ”följ och förklara” eller mer av principer. Många länder vill bort från ”tick-boxing” och generiska texter.

6. Styrelsens ansvar och engagemang i processer gentemot olika intressentgrupper växer. Det rör dels löpande kontakter med aktieägarna, speciellt de institutionella investerarna, men även olika intressentdialoger och redovisning av företagets risker och möjligheter.

7. Anställda får successivt en mer framskjuten roll. Då handlar det inte längre enbart om att fackliga företrädare ska erbjudas en plats i styrelsen för att kunna bevaka de anställdas intresse, utan om att styrelsen ska ta del av och involvera anställda i styrelsens arbete med bolagets utveckling och strategi.

Det är viktigt att skilja på den ägarstyrning som finns i svensk bolagsstyrning och medlemsstyrningen i en ekonomisk förening. En ledamot i ett kooperativ eller ett ömsesidigt ägt bolag har alltid att se till medlemmarnas gemensamma nytta. På det sättet liknar uppdraget som en ledamot i ett kooperativt styrt företag mer det uppdrag som finns uttalat i ett brittiskt eller amerikanskt bolag med spritt ägande. Även i Sverige ska styrelsen ”i aktiebolag” agera i samtliga aktieägares intresse, men eftersom större ägare alltid finns i styrelsen så tenderar dessa att få ett större inflytande över företagets strategi. Det hänger ihop med större ägares avgörande betydelse för företagets förmåga att få externt kapital, såväl som köp och försäljningar av verksamheten. Så ser det inte ut i en ekonomisk förening där varje styrelseledamot representerar en röst. Medlemmens inflytande kan dock försvagas om inflytandet sker indirekt eller via mellanhänder, exempelvis genom att fullmäktige representeras av exempelvis olika föreningar, där medlemmarna i och för sig har medlemskap. Så ser det ofta ut i börsföretag, där exempelvis en pensionsfond eller aktiefond kan komma att agera mellanhand.

I den nya lagen om ekonomisk föreningar tillåts investerande medlemmar. Det kommer i praktiken att förändra maktbalansen i styrelsen, eftersom en representant för en investerande medlem, som rimligen har ett tydligt intresse av att vara aktiv i styrelsen, kan få ett kunskapsövertag som övriga ledamöter behöver hantera. Det kan vara en fördel, eftersom styrelsen får in en engagerad ledamot, men också en nackdel, om kompetensskillnaden mellan den investerande medlemmen och andra styrelseledamöter blir för stort. Detta behöver hanteras.

Rapporten lyfter fram frågan om medlemsnytta och kooperativa principer. Båda är centrala delar av en kooperativ styrmodell. Det behöver framgå hur medlemsnyttan formuleras och vad det finns för process för att förvalta den och följa upp. På samma sätt är det centralt att redovisa på vilket sätt som kooperativa principer slår igenom, eller om andra principer är vägledande. Framförallt bör det tydligt framgå hur styrelsen arbetar med att få både medlemsnytta och kooperativa principer att hänga ihop med styrelsens arbete med hållbarhet, värdeskapande och innovation.

Resten av rapporten är strukturerad enligt följande. Kapitel 1 utgör en övergripande bild av kodlandskapet. Det beskriver hur koderna vuxit fram och all reglering som nu väller in. Kapitel 2 beskriver den pågående rörelsen att lyfta fram styrelsens ansvar för hållbarhet och värdeskapande. Bland länder som ligger i framkant märks Sydafrika, Storbritannien och Frankrike. Därefter görs en genomgång av svensk bolagsstyrning, vars ägarfokus gör den på många sätt irrelevant för kooperativ styrning (kapitel 3). Sista kapitlet gör nedslag på lite olika områden som en kod bör inbegripa. Mest intressant är relationen till de anställda, en intressentgrupp som lyfts fram allt mer, dock inte i Sverige. Varje kapitel avslutas med en kort sammanfattning, som tillsammans blir 19 punkter som kan fungera som inspiration till en kod för kooperativ och ömsesidig styrning som ligger i framkant.

Rapporten har beställts av Svensk Kooperation som en del i arbetet med att ta fram en svensk kod för styrning av kooperativa och ömsesidiga företag. Rapporten bygger på publika källor, som anges i slutnoterna. En stor del av materialet härrör också från tidigare forskning jag bedrivit såväl som böcker jag skrivit. Jag lyfter speciellt fram avhandlingen om fientliga bud på Stockholmsbörsen (2012); idéskriften En hållbar Ägararkitektur (2016) och Aktiespararnas Ägarpolicy (2017).

I texten finns en del subjektiva kommentarer. Detta för att uppmärksamma områden som öppnar för frågor. Skrivformen speglar att jag inte är expert på kooperativ styrning eller den nya lagen om ekonomisk förening. Därmed kan också ett och annat fel ha smugit sig in.

Stockholm 2018
Sophie Nachemson-Ekwall

1.

ÖVERGRIPANDE UTVECKLING PÅ KODOMRÅDET

Kodlandskapet har utvecklats ordentligt sedan den brittiska Cadbury-koden kom 1992, *the Combined Code on Corporate Governance.*[3]
Då handlade det om att styrelsen skulle sätta upp riktlinjer för bolagets verksamhet och aktieägarna utse styrelsen på årsstämman. Framförallt skulle det tillsättas från bolaget och större ägare oberoende ledamöter, i syfte att skydda mindre kunniga aktieägare. Det skulle finnas en nomineringskommitté. Koden utgjorde en del av den brittiska självregleringen, gjordes till del av Londonbörsens inregistreringskontrakt och bolagen hade att följa *eller* förklara; allt i syfte att fostra förebilder (best practise). Därmed kunde aktiebolagslagen lämnas därhän; den är både svårare att förändra och trubbigare att hantera.

The Combined Code, och dess efterföljare på Londonbörsen, hanterade styrelsens roll, mandatperioder för ledamöter, styrelsens sammansättning av beroende och oberoende ledamöter, olika kommittéer (ersättning, nominering, risk- och revision) och valberedningen.

OECD fick sin första allmänna kod 1999. Den riktar in sig på att förmedla hur ett *fungerande system för bolagsstyrning* borde se ut. Enligt OECD kännetecknas det av en hög nivå på genomlysning, ansvarsutkrävande, styrelseengagemang såväl som respekt för aktieägarnas rättigheter och nyckelintressenter. Idag finns koder i 103 länder och de revideras med jämna mellanrum.

Sverige fick sin första kod för aktiebolag 1993, utarbetad av Sveriges Aktiesparares Riksförbund. Det tog dock till 2004 innan det kom en allmän kod som del av börsens inregistreringskontrakt, i spåren av Skandiaskandalen kring millennieskiftet och den efterföljande Förtroendekommissionen.[4]
Den svenska koden kom redan från början att ta en annan ansats än både den brittiska och OECD:s. Istället för att fokusera på styrelsens ansvar gentemot bolaget (och samtliga ägare) lyfte den svenska koden fram behovet av att skapa goda förutsättningar för utövandet av en aktiv och ansvarstagande ägar-roll (som ensam uttolkare av bolagets vilja). I den första koden, 2004, stod att läsa (kap 1):

”

Corporate governance, eller bolagsstyrning med en svensk term, handlar om att styra bolag på ett sådant sätt att de uppfyller ägarnas krav på avkastning på det investerade kapitalet och därigenom bidrar till samhällsekonomins effektivitet och tillväxt”.

Tysk bolagsstyrning har som jämförelse sett aktieägarna som en bland flera intressenter (kap 1§2).[5]

”

The target of company management is the sustained increase in the value of the company. The value of the company is measured according to its ability to fulfil the demands made by its reference groups – those with an interest in the company. Included among those stakeholders are principally the stockholders, but also included are employees, customers, loan creditors and suppliers, as well as the public at large”.

Skillnader mellan olika koder kan förstås utifrån det sammanhang de verkar. Aktiebolagslagarna ser olika ut, ägarmarknaden skiljer sig åt liksom näringslivsstrukturen. I Sverige har ägarnas tydliga inflytande varit legio allt sedan förra sekelskiftet, även om mindre aktieägares rättigheter skyddats; i England har det istället funnits en större tonvikt på styrelsens roll gentemot bolaget; Tyskland och Österrike har gett fackföreningsrörelsen tydligt inflytande; medan Frankrike (och Japan) brukar

beskrivas som två länder med stor närvaro av staten. Det finns utskott i styrelserna och olika grad av sammanblandning mellan externa och oberoende ledamöter, företagsledning, anställda och olika samhällsintressen. I en del länder och i en del bolag har aktieägarna stort inflytande; i andra knappt något inflytande alls.

Skillnaderna återges i skrivningar i de nationella aktiebolagslagarna. I den tyska aktiebolagslagen står att bolaget ska ”serva allmänintresset”. Franska *Code Civil* skriver att bolaget har att förhålla sig till ”samhällets intresse”. Brittiska styrelser ska tydligt beakta bolagets intresse. I USA beskrivs att bolagen har ”licens att verka”.

Sverige är ganska ensamt om att tala tydligt om bolagets vinstintresse, som därtill tolkas som att det är aktieägarna som har glädje av denna vinst. Aktieägarnas intresse av vinst får dock inte äventyra bolagets överlevnad eller borgenärernas rättigheter.

Den svenska tonvikten på aktieägarnas inflytande vilar på en nordisk bolagsstyrningstradition, ofta beskriven som ägarstyrning. Det nordiska bolagsstyrningssystemet separerar tydligt de fyra styrorganen (1) stämman, (2) styrelsen, (3) revisorn och (4) vd. Det förenklar gränsdragningen mellan ansvar och skyldigheter.

Men Sverige och Norge har gått längre än grannländerna. Sverige är, tillsammans med Norge, de enda länder som utvecklat en modell där valberedningen utgör från styrelsen ett externt organ med ledamöter utsedda av aktieägarna. I andra länder utgör valberedningen ett utskott inom styrelsen, dock med från bolaget oberoende och externa ledamöter. Unikt för Sverige (och Norge) är också lagstadgad rätt för fackföreningsrepresentanter i styrelsen, genom lagen om medbestämmande från 1976 (MBL).[6]

Institutionella investerare driver på

Bolagsstyrningskoderna har inte utvecklats i ett vakuum. Kravet på bättre genomlysning och tilltro till styrningen av de publika aktiebolagen har vuxit i takt med att de institutionella investerarna blivit allt mer tongivande på den internationella kapitalmarknaden. Pensionsfonder - aktiefonder och statliga investeringsfonder dominerar idag helt som investerare. För dem är tilliten till att styrelsen gör ett bra arbete centralt. Själva kan de inte engagera sig i bolagsstyrningen. De saknar ofta kunskap och kraft. Istället är de mellanhänder – både för andra institutioner men också för de slutliga förmånstagarna – en sparare eller framtida pensionär. De investerar enligt portföljallokeringsmodeller.

Därför hade koderna – oavsett om de haft en slagsida åt aktieägarna eller bolagets samlade intressenter - haft aktieägarna som den centrala motparten. Det är de institutionella investerarna som drivit på utvecklingen mot så gemensamma standards som möjligt. Det syns i olika EU-direktiv, exempelvis EU:s uppköpsregler från 2006.[7] Hit hör lika spelregler mellan olika länder och styrelsens uppgift att i samband med bud agera neutralt, och inte hindra aktieägarna från att sälja sina aktier. Så ser det exempelvis inte ut i den amerikanska delstaten Delaware, där många stora amerikanska börsbolag finns inkorporerade.

Hållbarhet blir alltmer ett tydligt krav på styrelsens arbete. Begreppet fick sin spridning redan 1987 då FN:s rapport ”Vår gemensamma framtid”, den sk. *Brundtlandkommissionen* slog fast att hållbar social utveckling och ekonomisk tillväxt är omöjligt att uppnå om miljön ödeläggs och naturresurserna överexploateras. Utveckling och tillväxt måste äga rum på miljöns villkor. Brundtlandkommissionen gjorde följande definition: ”En hållbar utveckling är en utveckling som tillfredsställer dagens behov utan att äventyra kommande generationers möjligheter att tillfredsställa sina behov”.[8]

FN:s Global Compact bildades 1999 och har siktet inställt på näringslivets globala ansvar. Uppförandekoden innefattar principer kring mänskliga rättigheter, arbetsrättsliga frågor, miljö och korruption riktade till företag. Principerna baseras på FN:s deklaration om de mänskliga rättigheterna, ILO:s grundläggande konventioner om mänskliga rättigheter i arbetslivet, Rio-deklarationen samt FN:s konvention mot korruption.[9]

Även institutionella investerare har dragits med. I förarbetena till lagen om allmänna pensionsfonder (1999) anges att hänsyn till miljö och etik ska tas i placeringsverksamheten, dock utan att det görs avkall på det övergripande målet om hög avkastning.[10]

Finanskrisen och klimatfrågan

I spåren av finanskrisen 2008 har värdet av allmänhetens tilltro till marknadsekonomin och aktiemarknaden hamnat i fokus. För mycket av kortsiktighet hos företagsledningarna, styrelserna och investerarna, för höga chefslöner, speciellt inom bank- och finanssektorn, passivitet från institutionella investerare, växande arbetslöshet, utanförskap och brist på investeringar fick reglerande institutionerna att dra öronen åt sig, nationellt såväl som internationellt.

Samtidigt har medvetenheten kring hotet mot miljön såväl som sociala problem vuxit.

Det ställer nya krav på företagens relation till de breda aktieägarkollektiven (institutionella investerarna som placerar medborgarnas pengar) såväl som redovisning av miljömässiga och sociala avtryck. Idag följer bolag världen över redovisningsprinciper som satts upp av FN:s Global Reporting Inititiativ (GRI). Nästan samtliga av världens 250 största företag rapporterar idag enligt GRI G4 standard för hållbarhets rapportering.[11] Till det kan läggas ramverket <IR> som utgår från en redovisning av företagets affärsmodell genom att beskriva sex olika kapital (finansiellt, intellektuellt, mänskligt, socialt, naturligt och tillverkningskapital) med vilka företaget skapar värde (IIRC, 2013).

Den verkliga förändringen hos både investerare och bolagen själva kom med Klimatkonferensen i Paris 2015, startskottet för FN:s 17 mål för hållbar utveckling, de så kallade SDGr (Sustainable Development Goals) och Agenda 2030.

Förväntningarna på vad styrelsen ska göra har därför inte bara stärkts; det har också förändrats. Det leder till att bolagsstyrningskoderna förändras. Det gäller både aktieägarnas rätt till inflytande på styrelsen och hur styrelsen ska förhålla sig till omvärldens ökade intresse för hållbarhet. Gemensamt för båda rörelserna är att de tar sikte på styrelsens arbete med hållbart värdeskapande. Gemensamt är att det också åskådliggör skillnader mellan bolagsrätten, koder och internationella regler, som EU direktiv och förordningar. Det betyder att bolagskoderna inte längre ses som självständiga dokument utan alltmer behandlas som en del av en helhet.

Från aktieägarfokus till intressentfokus

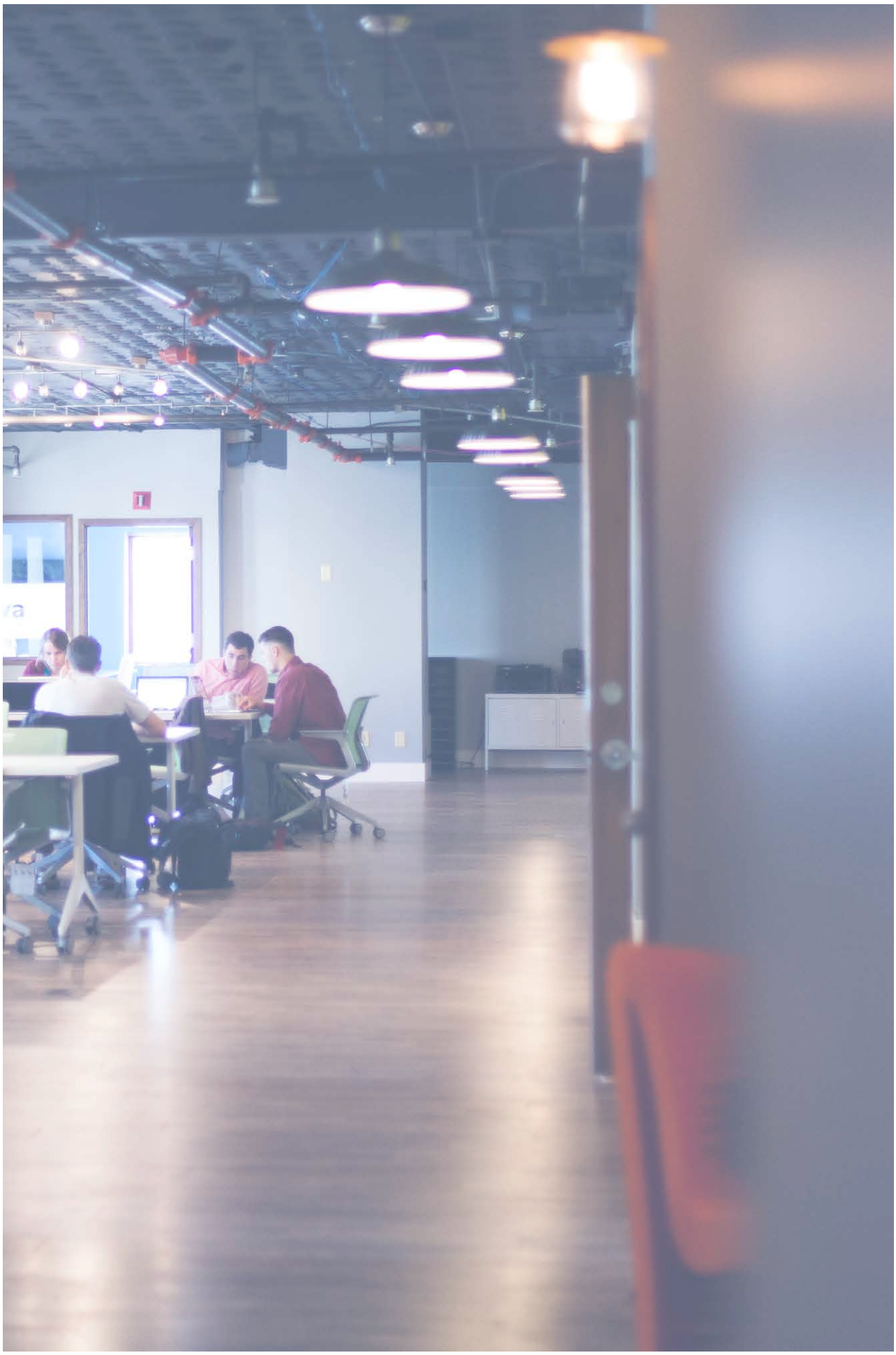
Några år efter millennieskiftet och framförallt i spåren av finanskrisen 2008 har det skett en internationell omvärdering i synen på hur styrelsen ska kunna arbeta långsiktigt med bolagets värdeskapande. EU och Storbritannien fokuserade länge enbart på att hitta former för att möjliggöra aktiehandel över gränserna, uppmuntra likviditet, underlätta uppköp och förbättra genomlysning av bolagens publika information. Sverige följde efter, liksom resten av Europa gjorde om än i olika grad.

Nu pågår en internationell rörelse i riktning mot att stärka bolagets värdeskapande förmåga. Olika hållbarhetsfrågor såväl som bolagets samhällsansvar är på väg att bli till centrala frågor för styrelsens arbete såväl som markörer för ansvarsfullt ägande. Förändringarna adresserar hela bolagsstyrningsfältet och berör bolagsrätten, marknadsrätten, avvägningen mellan lagstiftning och självreglering såväl som de institutionella investerarnas ansvar.

När britternas aktiebolagslag reviderades 2006 uppmärksammades icke-ägande intressenters (stakeholders) legitimitet och inflytande på bolagsstyrningsprocessen i lagtexten. I paragrafen om styrelseledamöters ansvar för bolagets framgång står att ledamöters grundläggande mål ska vara att verka för bolagets framgång för ”samtliga intressenter som helhet”.[12] I förarbetena till den brittiska aktiebolagslagen (2006) talas det om ”upplyst aktieägarvärde” där bolagets långsiktiga utveckling ska värnas i syfte att maximera konkurrenskraften och värdeskapande för samtliga intressenter.[13] Brittiska styrelser ska också värna anställdas intressen, relationer till övriga intressenter, ta hänsyn till miljö- och samhällseffekter, främja företagets namn och anseende och behandla olika intressenter rättvist. Därefter har även de brittiska uppköpsreglerna skrivits om, och det står nu tydligt att styrelsen i sin rekommendation till aktieägarna kan väga in effekten på bolaget, anställda och samhället utöver priset.[14]

Den brittiska aktiebolagslagens goda intentioner till trots, så har det inte räckt. I England tillsatte regeringen en kommitté *The Kay Review* (2012) som studerade problemen med vad som uppfattats som en kortsiktighet på kapitalmarknaden och varför det är så svårt att få bolagen att investera kapital och ta risk.[15] Kay riktar kritik mot alla mellanhänder på aktiemarknaden som premieras på handel och likviditet i stället för långsiktigt värdeskapande. Kay Review ville se mer av ägare som är både långsiktiga och engagerade.

The Kay Review har haft betydelse för en rad förslag i Europa för att förbättra balansen mellan den korta och det långa perspektivet så verkligt värdeskapande kan premieras. Hit hör förslag att aktieägarna ska rösta på ersättningspaketet till ledande befattningshavare. I Frankrike och Italien har det införts en regel om dubbel rösträtt för innehav överstigandes två år. Andra sätt att stötta bolagen i det långsiktiga arbetet är börsregler som tillåter bolagen att inte längre redovisa kvartalsvis. Även EU:s Aktieägarrättsdirektiv har inspirerats av Kay Review. Frankrike har exempelvis fattat beslut om bindande röstning på ersättningspaket till ledande befattningshavare.[16] I England är röstningen på stämman bara rådgivande, men i de fall som 25 procent av aktieägarna går emot styrelsens förslag så avkrävs en skriftlig förklaring.



Nya regelverk

Exempel på EU-direktiv och förordningar som har direkt påverkan på styrelsens arbete och därmed koderna är:

- Nya solvens och styrningsregler för finansinstitut. Det medförde bl.a. att ledamöter i finansinstitut måste godkännas av ländernas finansinspektioner. Därtill får en ledamot inte ha fler än tre uppdrag i andra styrelser. Genom en tillsynsförordning pekades Finansinspektionen som ansvarig myndighet. Finansinstituten hanteras därmed inte alls av den svenska självregleringen.[17]

- Aktieägarrättsdirektivet (2017).[18] Det tar bland annat tar upp frågan om närståendetransaktioner, röstning på ersättningsprogram för ledande befattningshavare samt möjligheten att distansrösta.

- Revisionspaketet (2016), som är en förordning och därmed måste integreras i aktiebolagslagen utan förändringar.[19] Revisionspaketet ställer krav på redovisningskompetens bland ledamöterna.

- Takeover-regler (1 februari 2015)

- Vägledning för upprättande av delårsredogörelse (1 januari 2016)

Viktigast här är ett EU-direktiv om att samtliga stora företag och företag av ”allmänt intresse” ska redovisa icke-finansiell information genom att ta fram en hållbarhetsrapport; *Lagen 2016 om företagens rapportering om hållbarhet och mångfaldspolicy.*[20] Upplysningarna ska inbegripa icke-finansiella centrala resultatindikatorer som är relevanta för verksamheten. Rapporten ska ingå i förvaltningsberättelsen eller upprättas som en från årsredovisningen skild handling. Företagen kan välja olika internationella etablerade standards. För svenskt vidkommande berörs företag som har mer än 250 anställda, en balansomslutning överstigandes 175 miljoner kronor och en nettoomsättning om mer än 350 miljoner kronor. Det gäller en stor del av börsbolagen.

Till detta kan läggas nya krav på ansvarsfullt agerande hos de institutionella investerarna. Svenska aktiefonder och pensionsfonder engagerar sig ofta på hållbarhetsområdet. Fjärde AP-fondens arbete för koldioxidneutral portföljförvaltning har rönt internationell uppmärksamhet.[21]

Flera koder integrerar numer in uppförandekoder för förvaltare. Den brittiska koden, såväl som OECD:s och den sydafrikanska, har integrerat in institutionella investerare i de befintliga koderna. Nationella riktlinjer för pensionsfonder, statliga pensionsfonder såväl som aktiefonder, tillkommer utöver det. Svensk kod för bolagsstyrning säger däremot inget om hur styrelsens dialog med institutionella investerare ska formuleras eller uttrycker något krav på gruppen. Dock är institutionella investerare som sitter i valberedningarna ofta aktiva.

I februari 2018 lämnade EU-kommissionens expertgrupp för ett hållbart finanssystem sin slutrapport, HLEG.[22] Den svenska pensionsför-

valtaren Alecta deltog från svenskt håll och drev frågan om förvaltaruppdrag (fiduciary duty). Den föreslår åtgärder för ett tydligare ansvar och ökade möjligheter för finansbranschen att bidra till omställningen. Hit hör bland annat att lagstiftning ska tydliggöra att hållbarhet ska ingå i utförandet av förvaltaruppdraget; införande av krav på framåtblickande redovisning avseende finansiella effekter till följd av klimatscenarier; samt krav på att bolagens styrelser besitter kompetens på hållbarhetsområdet.

Även anställdas roll som central intressent lyfts fram. I Storbritannien, som aldrig haft fackliga representanter i styrelsen, föreslår den nya koden för bolagsstyrning, som gäller from 2018, att styrelsen såväl som valberedningen ska ha en etablerad kontakt med en representant för de anställda. Även i andra länder har rollen för arbetstagarna i bolagsstyrningen lyfts fram.

Styrelsens kompetens och oberoende[23]

Bolagsstyrningsforskning brukar tala om att styrelsen har att hantera tre roller:[24]

1. den ska övervaka att företagsledningen agerar i linje med aktieägarnas gemensamma intresse (det är den sk. agentrollen).

2. den ska stödja företagsledningen, slå fast företagets strategi och agera som rådgivare;

3. den ska tillhandahålla externa resurser, som kontakter med olika bolagsintressenter.

Koderna har från början haft ett mer begränsat uppdrag och i huvudsak fokuserat på det första uppdraget; att säkerställa att styrelseledamöterna tar sitt ansvar att försvara samtliga aktieägares lika rättigheter i relation till företagsledningen och i relation till en större aktieägare (företagsledningen tar då rollen som agent och aktieägarna som principal).[25] Det speglar att aktieägarna i noterade bolag saknar insyn i den löpande verksamheten.

I bolag med en dominerande ägare i styrelsen behöver minoriteten kunna känna förtroende för att den större ägaren agerar utan att tillskansa sig fördelar på minoritetens bekostnad. I bolag där ägandet är spritt, som ofta är fallet i USA och Storbritannien, är det istället viktigt att aktieägarna kan känna förtroende för att styrelsen och företagsledningen inte agerar i egenintresse, ofta beskrivit som att det finns en risk för att företagsledningen ägnar sig åt imperiebyggande eller köper dyra privatflygplan istället för att främja aktiens värdeutveckling. Det här ”spridda ägandet” har likheter med den demokratiska styrningen i en ekonomisk förening med många medlemmar. Speciellt i konsumentkooperativ är medlemmarna ofta både många till antalet, okunniga och passiva.

I koderna skiljs det därför på ledamöter som är oberoende från större ägare, olika intressenter till företaget (bankkontakter, leverantörer, kunder osv) och företagsledningen. Arbetstagarrepresentanter, där sådana finns, ses som beroende av företaget.

Definitionen av oberoende ledamöter varierar i olika länder liksom längd på uppdraget innan en oberoende blir beroende. Synen på oberoende ledamöter i koderna reflekterar också vad som sägs i nationell bolagsrätt. I den brittiska aktiebolagslagen står att mer än hälften av ledamöterna måste vara oberoende (från företagsledningen och större ägare); den svenska aktiebolagslagen tillåter istället den aktieägare som står för mer än 50 procent av rösterna på stämman att utse hela styrelsen. I USA har börserna olika regler för styrelser som har dominerande ägare och bolag som har ett spritt ägande.

Det vanliga internationellt är att valberedningen utgör ett utskott i styrelsen och styrelsen självt föreslår nya ledamöter. Den svenska modellen med en extern av aktieägarna ledd valberedning hör till ovanligheten.

Diskussionen om värdet av från ägargrupper och företagsledningen oberoende ledamöter är idag mer nyanserad än tidigare.[26] En rad skandaler, speciellt under bankkrisen, gör att det blivit alltmer uppenbart att det inte räcker med att en ledamot anses just oberoende.[27] Externa ledamöter, hur kompetenta de än verkar vara på pappret, men som saknar relevant branscherfarenhet, har ofta svårt att utmana en företagsledning. Där det finns dominerande ägare i styrelsen kan en kompetent, men obekväm ledamot, istället komma att disfavoriseras och få sämre tillgång till information än övriga ledamöter.

Med tiden har därför fokus förflyttats från att enbart se till ledamöters oberoende till att lyfta fram kompetens och integritets-frågan tydligare. Det syns exempelvis genom kravet i EU:s revisionspaket om att det i det numer obligatoriska revisionsutskottet måste finnas en från bolaget oberoende ledamot med dokumenterad revisions- eller finanskompetens. I finansinstitut måste en ledamot godkännas av finansinspektionen och antalet styrelseuppdrag begränsas.

Krav på att styrelseledamöterna ska besitta relevant kompetens har även spritt sig till de ledamöter som utses av de dominerande ägarna. I koderna står numer att valberedningen, oavsett om de tillsätts internt eller externt, ska ha en etablerad process för rekrytering av ledamöter och valberedningen ska kunna motivera vilken kompetens ledamoten tillför styrelsen. I Sverige rör det även i de fall huvudägaren förslår en familjemedlem, släkting eller vän som ledamot. Detta har medfört att ”familjen” ofta bara har en eller två ledamöter, där ”nya” familjemedlemmar, i de fall där relevant kompetens saknas, ofta tar rollen som suppleanter under en inlärningsperiod.

Till frågan om oberoende ledamöter knyts även frågan om kön och mångfald i styrelsen.
När frågan aktualiserades vid mitten av 1990-talet (i Sverige var andelen kvinnliga ledamöter då 4 procent) sågs kön främst som en jämlikhetsfråga och ett sätt att splittra ”kompisstyrelser”. I Sverige beskrivs det bäst med ”jaktlaget”. Idag handlar kön och mångfald istället om att hitta talanger där samhället helt enkelt inte har råd med att hälften av landets begåvningar utestängs från styrelsearbete. EU driver på utvecklingen. Krav på att det ska finnas en viss andel ledamöter i styrelsen från något av könen finns i bl.a. Norge (40 procent), Frankrike, Spanien och Tyskland (30 procent). Sverige och Storbritannien saknar däremot lagstiftning. I Sverige anser en majoriteten av riksdagspolitikerna att det är ett ingrepp på äganderätten.

Syftet lyfts fram

Styrelsens ansvar för bolagets värdeskapande och hållbarhetsfrågor har satt bolagets syfte i fokus. Det räcker inte med att bara leverera vinst längre. Bolagets syfte ”purpose” ska hänga ihop med dess affärsverksamhet och relation till intressenterna. Syftet innehåller en moralisk dimension där företagsledningen och de anställda tvingas se på bolaget utifrån kundens och samhällets perspektiv; ”*Det här är vad vi gör för någon annan*”.

I Storbritannien finns flera förespråkare för att företag ska ha direktiv som förvaltas av en stiftelse, det sk syftesföretaget (”the purpose company”).[28] Förfarandet påminner om hur John Lewis partnership, Englands största personalägda företag, styrs. Till framgångsrika företag som lyckats med att både driva bolaget med ett tydligt syfte och skapa aktieägarvärde hör den danska insulintillverkaren Novo Nordisk, den holländska livsmedelsjätten Unilever och det svenska verkstadsföretaget Atlas Copco.

Internationellt växer det fram bolag som väljer att uppfylla flera parallella målfunktioner. USA har introducerat en speciell associationsform för socialt företagande, *Benefit Corporations*.[29] Målet är att maximera värdet för samhället. B-corps finns nu i 33 delstater och omfattar 1 700 företag. Varianter finns i Italien och Australien.

Amerikanska Rockefeller Foundation är en av grundarna till det globala investerarnätverket Global Impact Investing Network (GIIN). Stiftelsen står bakom Global Impact Investing Rating System (GIIRS), som arbetar med att ta fram mät- och analysmetoder för så kallade ”impact investments”. Det handlar inte om välgörenhet, utan om att förvandla sociala investeringar till en bra affär, precis som på miljöområdet.

En av de institutionella investerare som går i bräschen för utvecklingen är BlackRock, världens största kapitalförvaltare. I koncernchefen Larry Flinks brev till de större amerikanska börsbolagen inför stämmosäsongen 2018 avkrävde han besked om vad styrelsen anser att bolaget har för syfte, utöver att skapa aktieägarvärde.[30]

Andra populära idéer är att börja mäta delat värde (*shared value*), utvecklat av de kända Harvard ekonomerna Michael Porter och Mark Kramer, liksom upplyst aktieägarvärde (*enlighted shareholder value*), som inspirerat den 2006 omskrivna brittiska aktiebolagslagen.[31]

Sammanfattning

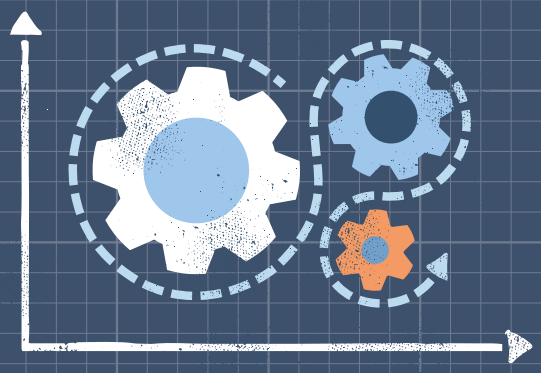
1. Bolagsstyrningskodernas ursprungliga fokus som ofta låg på aktieägarnas intresse för lika behandling och inflytande breddas nu till att mer tydligt inkludera styrelsens bredare intressentfokus.

2. De institutionella investerarna har, i sin roll som små och ofta oengagerade ägare i det enskilda bolaget, drivit på för att utveckla standards.

3. De institutionella investerarna är idag engagerade i hållbarhetsfrågor, som ger stöd åt de företag som vill arbeta med frågorna.

4. En kod måste ses i sitt sammanhang där det ofta finns andra regelverk.

5. Frågan om från företagsledningen och större ägare oberoende ledamöter har med tiden kompletterats med ett större krav på kompetens och integritet; och det gäller även för ledamöter som anses vara beroende.



2.

VÄRDESKAPANDE OCH HÅLLBARHET

Trycket på näringslivet att agera mer värdeskapande och hållbart slår nu successivt igenom i olika bolagsstyrningskoder. Det nya hållbarhetsdirektivet ställer krav på att bolaget följer någon internationellt etablerad policy som täcker de tre dimensionerna av hållbar utveckling: den ekonomiska, den sociala och den miljömässiga, samt respekt för mänskliga rättigheter, antikorruption och att det finns en mångfaldspolicy. Redovisningen ska kunna kopplas till bolagets långsiktiga värdeskapande förmåga.

Dialogen med företagets intressenter är viktig. Den fångas upp genom väsentlighets- och riskkartor som speglar vad företagets intressenter uppfattar som bolagets viktigaste värden och risker och hur företaget ser på sannolikheten för att de faller ut.

Länder vars koder ligger i framkant vrider styrelsens ansvar ett varv till. Dessa kräver att styrelsen också har en plan för företagets digitalisering och användning av robotar och AI, artificiell intelligens. Det finns också en förväntan på att regelverk som till en början riktat in sig på de största bolagen även påverkar beteende hos de mindre företagen, även om kraven ofta formuleras lättare.

Sydafrikas kod ligger i den absoluta framkanten, The Kings IV Code (2016).[32] Koden bygger på idén att god bolagsstyrning vilar på ett etiskt och effektivt ledarskap. Det förväntas leda till en etisk kultur, en bra utveckling, en effektiv kontroll och legitimitet. Koden ser bolaget som en integrerad del av samhället och följaktligen även som en medborgare.

Kings-koden vill att styrelsen ska beakta att företagets syfte, dess risker och möjligheter, strategi, affärsmodell, prestation och utveckling inom hållbarhet är vitala delar för företagets värdeskapande process. Kings-koden gör en tydlig koppling till den sydafrikanska aktiebolagslagens beskrivning av bolagets skyldigheter till samhället. Hit hör exempelvis sektion 7 i koden, som påtalar att den sydafrikanska konstitutionen lyfter fram aktiebolaget som ett sätt att nå samhällets ekonomiska och sociala mål.

Kings-koden försöker fånga upp samhällets förändrade förväntningar i spåren av klimatkonferensen i Paris 2015, FN:s mål för hållbar utveckling och Agenda 2030. Styrelsen förväntas ta ett grepp om digitaliseringens utveckling. Koden lyfter även fram den nya generationens växande oro för miljön och hållbarhet, *millennials* som tillsammans med *generation* Z, utgör 25 procent av befolkningen.

Kings-koden förespråkar att de sydafrikanska företagen ska gå i bräschen för integrerad rapportering som beskriver hur företagsstrategier, styrning och prestationer skapar värde över kort, medellång, och lång sikt.

Framförallt, King IV skriver uttryckligen att det inte alltid är så att aktieägarnas intresse ska gå före övriga intressenters.

Följaktligen är detta ett inkluderande, intressentcentrerat tillvägagångssätt som står i kontrast till ett aktieägarcentrerat tillvägagångssätt. Intressentperspektivet innebär att styrelsen inte bara ser intressenterna som verktyg för att tjäna aktieägares intressen utan att dessa utgör väsentliga aktörer för styrelsens arbete för företagets bästa över tiden. Aktieägarnas och intressenternas intressen är ömsesidigt beroende. Följaktligen, intressentperspektivet maximerar den här symbiosen i syfte att främja företagets hållbarhet och värdeskapande på lång sikt." KingsCode sid.

Kings IV innehåller flera nya grepp:

- Den är skriven på ett sådant sätt att den ska vara användbar även för fler organisationer än det publika aktiebolaget. Koden riktar sig även till statliga företag, icke-vinstgivande företag, stora såväl som små företag. En viktig förändring är att koden lämnar ”följ *eller* förklara” för ”följ *och* förklara”.

- Istället för 75 bestämmelser finns 16 principer.

- Koden uppmuntrar transparent och meningsfull rapportering till viktiga intressentgrupper.

- Styrelsen ska ha en etisk och social kommitté. En sådan finns i den sydafrikanska aktiebolagslagen sedan 2008, men koden ställer krav på att majoriteten av ledamöterna ska bestå av externa ledamöter.[33]

- Ersättningsprogram till ledande befattningshavare ska utvärderas utifrån de tre hållbarhets målen; ekonomi, miljö, sociala dimensionen.

- Det poängteras att styrelsen ska se till att företagets teknologiska och informativa processer stödjer företagets syfte och strategiska mål. Teknologi, med dess koppling till digitalisering, hanteras alltså separat från information.

Kings-koden lyfter fram tre förändringar i samhället som påverkar förväntningarna på företagen:

- Rörelsen från finanskapitalism till inkluderande kapitalism.

- Förflyttningen hos institutionella investerare från kortsiktiga kapitalmarknader till hållbara kapitalmarknader.

- Trycket på näringslivet att överge dagens silorapportering, som presenterar historiska räkenskaper i delar, till integrerad rapportering, som lyfter fram företagets värdeskapande process.

Storbritannien fick en ny mer intressentfokuserad aktiebolagslag 2006. Den tar sin utgångspunkt i styrelsens roll att dra på olika intressenters kompetenser för att förmera förtagets gemensamma resurser. Synsättet bygger på, som beskrivits ovan, populära idéer som delat värde (shared value) liksom upplyst aktieägarvärde (enlighted shareholder value).

Companies Act §172 beskriver hur styrelsens uppgift är att ”driva företaget framgångsrikt till gagn för dess intressenter som helhet”, med hänsyn till den effekt beslut kan ha på lång sikt, den anställda, leverantörer, kunder och andra, miljön och samhället som helhet, företagets rykte och behov att agera rättvist mellan företagets olika intressenter.”[34] Dessvärre har brittiska domstolar haft svårt att tolka lagens andemening och i regel valt att stanna kvar vid aktieägarnas primära intresse.

De brittiska uppköpsreglerna har skrivits om successivt för att ge styrelsen större frihet att ta hänsyn till företagets olika intressenter (i linje med andemeningen i companies act) och därmed kunna säga nej till ett bud. En brittisk styrelse kan numer motsätta sig bud utan att enbart hänvisa till ett för lågt pris. Styrelsen kan hänvisa till ett buds påverkan på de anställda och det omgivande samhället. Dessutom kan ett budbolag straffas ekonomiskt om det bryter mot utfästelser som att behålla forskning. I den nya brittiska bolagsstyrningskoden från 2018 knyts säcken ihop:

”

Ett framgångsrikt företag leds av en effektiv och entreprenuriell styrelse, vars uppgift är att stödja företagets långsiktiga hållbara utveckling, skapa värde åt aktieägarna och bidra till samhället i stort. Styrelsen ska sätta upp företagets syfte, strategi och värderingar, och se till att dessa hänger ihop med företagets kultur”.

UK Combined Code december 2017

Dessa mycket långtgående krav i koden kompletteras med ett avsnitt om att institutionella investerare ska ”…engagera sig i en dialog med bolaget baserat på ömsesidig förståelse”.[35] Detta innebär att styrelsens ansvar för dialog med ägare kompletteras med ett ansvar hos institutioner för dialog med bolagen. Det är framförallt angeläget att viktiga beslut sker i samråd mellan styrelsen och större ägare.

Hänvisningen till syftet är centralt. Syftet ”purpose” innehåller, som beskrivits tidigare, en moralisk dimension där företagsledningen och de anställda tvingas se på bolaget utifrån kundens och samhällets perspektiv; ”Det här är vad vi gör för någon annan”. I Storbritannien finns flera förespråkare för att företag ska ha direktiv som förvaltas av en stiftelse, det sk syftesföretaget (”the purpose company”).[36] Förfarandet påminner om hur John Lewis Partnership, Englands största personalägda företag, styrs. JLP har 85 000 anställda partners och driver bl.a. livsmedelskedjan Waitrose.

Det finns också anledning att lyfta fram den brittiska kodens referens till att styrelsen ska agera ”entreprenuriellt”. Den exakta innebörden utvecklas inte närmare här, men det ger en indikation på att styrelsen av egen kraft ska driva på företagsledningens arbete med att anpassa affärsmodellen till den snabba utvecklingen inom digitalisering, AI och robotar.

Frågan om entreprenuriellt styrelsearbete kan också kopplas till britternas ökade fokus på att ledamöterna besitter både relevant kompetens och kan agera med integritet. Brittiska valberedningar använder sig i stort sett alltid av rekryteringsfirmor för att söka relevant kompetens och styrelsens arbete utvärderas löpande. Tillsammans med ökat krav på oberoende så blir det tydligt att fokus går mot att lyfta fram enskilda ledamöters branscherfarenhet och förmåga att utmana företagsledningen.

En brittisk bolagsstyrelse innehåller ofta en blandning av externa oberoende ledamöter och av bolaget anställda ledamöter, även om de externt utsedda ska vara i majoritet. Valberedningen är ett utskott i styrelsen och ska bestå av en majoritet från bolaget oberoende ledamöter. Antalet ledamöter ska vara minst tre.

I Storbritannien finns alltsedan Cadburykodens tillblivelse en rädsla för att en enskild aktieägargrupp ska ta över styrelsens arbete. Därför finns i både den brittiska aktiebolagslagen och koden begränsningsregler som förhindrar en aktieägare som äger mer än 25 procent av aktierna att föreslå fler än en representant till styrelsen. Effekten har blivit att Londonbörsen i stort sett kommit att sakna bolag med större ägare, som istället avstått från att notera sig. Numer görs undantag för bolag med större ägare och som just introducerats på Londonbörsen. I dessa bolag där en dominerande ägare tillåts ha kvar mer än 25 procent av rösterna kräver marknadsplatsen istället att det upprättas ett avtal om tillit mellan huvudägaren och de från bolaget och större ägare oberoende ledamöterna. I Storbritannien har de anställda aldrig haft inflytande i styrelsen. Även det ändras nu. I den nya koden ska styrelsen etablera en modell för att samverka med de anställda. Det kan ske genom att de anställda utser en personalledamot till styrelsen, det sätts upp en för styrelsen rådgivande kommittee eller så åläggs en av de oberoende externa ledamöterna att ha kontakt med de anställda. Det ska också finns en whistle-blowerfunktion. Styrelsen ska ha en etablerad rutin för att följa upp kontakterna med de anställda.

Styrelsen ska inom sig utse en av de oberoende externa ledamöterna till senior oberoende ledamot med uppdrag att vid behov hålla i kontakterna mellan styrelsen och aktieägarna. Den seniora ledamoten ska också leda ett årligt styrelsemöte som utvärderar ordförandes arbete, utan att ordförande är med.

Styrelsen ska ha ett revisionsutskott bestående av minst tre från bolaget oberoende ledamöter. Minst en ska ha erfarenhet av revisions- eller finansfrågor. Kommittén som helhet ska ha för branschen relevant kompetens.

Sammanfattningsvis betonar brittisk bolagsstyrning numer att styrelsen ska bestå av en blandning av intressenter och kompetenser som dras från företagsledningen, oberoende externa ledamöter, någon enstaka representant för en större aktieägare och anställda.

Morris Charts
Line Chart
Area Chart
Bar
40
30
20
10
0
2011
2012
2013
2014
Sparkline Charts
Line Chart
Bar Chart
Easy Pie Charts
25%
50%
100
90
80
70
60
50
40
30
20
10
0
delete
enter
return
shift

Den franska bolagsstyrningskoden slog från början enbart fast att aktieägarna utser styrelsen och att styrelsen har att agera för bolagets intresse. Anställda kan utse både en aktieägarrepresentant och en facklig företrädare till styrelsen, beroende av företagets storlek. I bolag där anställda äger mer än tre procent av aktierna ska de anställda ha rätt att utse en ägarrepresentant i styrelsen.[38] Sedan 2014 måste 40 procent av ledamöterna vara av det ena könet.

Koden reviderades 2016, Loi Sapin II, med flera omfattande förändringar. Bland annat ska aktieägarna få ta del av principerna för ersättning till ledande befattningshavare och aktieägarna får rätt att avge en bindande röstning på ersättningspaket på stämman.

Samtidigt tydliggjordes styrelsens ansvar till att fastställa bolagets strategi, att hålla sig informerad om utveckling och frågor av betydelse för bolagets utveckling, inklusive sådant som rör ansvar för CSR-frågor (corporate social responsibility), dvs sociala och miljömässiga skyldigheter.

I Frankrike pågår för närvarande en översyn av aktiebolagslagen. Det innefattar paragraf §1833, som anger att ”varje företag måste ha ett lagstadgat syfte och tillskapas genom medlemmarnas gemensamma intresse”. Frankrike vill gå i spetsen för en förnyelse av europeisk bolagsrätt, och göra upp med den aktieägarkulturen som dominerat sedan 1980-talet.

I en av president Emanuel Macron beställd rapport, framtagen gemensamt av en fackordförande Nicole Notat och den högste chefen för Michelin, Jean-Dominique Senard, tas utgångspunkten att företaget och dess ledning inte bara ska tjäna aktieägarna.[39]

I rapporten föreslås att det i lagen skrivs att (ungefär) ”bolaget bör förvaltas i sitt eget intresse och med hänsyn till verksamhetens sociala och miljömässiga utmaningar (enjeux).”[40]

Det sägs också att ”ändamålet för bolaget kan preciseras i bolagsordningen” vilket ska tolkas som att vinsten inte behöver vara allenarådande. Formuleringen har stöd av den franska organisationen för styrelseledamöter IoD, motsvarigheten till den svenska Styrelseakademien.

Ändringarna påminner om ändamålet för den ”public benefit corporation”, B corps, som är lagfäst i 34 amerikanska delstater. Flera franska företag har valt att organisera sin verksamhet som ett B corp. Hit hör Danones amerikanska dotterbolag DanoneWave. Andra företag är Nutriset, tillverkare av produkter mot undernäring, och Camif, distributör av möbler och apparater, som officiellt omorganiserade sin verksamhet ”till gagn för människan och planeten”.

I rapporten föreslås att det ska finnas en oberoende intressentkommitté med uppgift att övervaka att företaget lever upp till sina åtagande. Dessutom presenteras 14 rekommendationer för att bättre integrera sociala och miljömässiga frågor i företagens affärsverksamhet. Företag med fler än 1000 anställda föreslås ha två fackliga representanter i styrelsen. Även detta stöds av den franska styrelseakademien.

Tyskland har ett system med *Vorstand* (ett slags direktion) och *Aufsichtsrat* (kontrollerande styrelse eller överstyrelse). I den senare utser fackliga företrädare hälften av styrelseposterna. Ordförande, som utses av aktieägarna, har utslagsröst samtidigt som facket har speciella rättigheter när det gäller större omstruktureringar och ägarförändringar, inklusive uppköp. Den tyska medbestämmandelagen *Mitbestimmung* från 1976 går alltså betydligt längre än vår svenska MBL.[41]

I den tyska koden (Deutscher Corporate Governance Kodex) finns inte formuleringar som direkt talar om ägarnas intresse. Däremot talas det om ”Unternehmensinteresse” (bolagets intresse).[42]

Den engelska introduktionstexten lyder:

”

The Code highlights the obligation of the Management and Supervisory Boards to ensure the continued existence of the company and its sustainable value creation in line with the principles of the social market economy (the company's best interests). These principles not only require compliance with the law, but also ethically sound and responsible behaviour (the "reputable businessperson" concept, Leitbild des Ehrbaren Kaufmanns).

Aktieägarrepresentanterna och de fackliga representanterna har samma skyldigheter att beakta bolagets intresse.

Den tyska koden lyfter även fram institutionella investerares skyldigheter. Dessa förväntas utöva sin äganderätt aktivt och ansvarsfullt, med full öppenhet och respekt för hållbarhetsprinciper.

Intressentperspektivet har förblivit starkt i tysk bolagsstyrning. Bolag som anger avvikelse från koden gör det ofta för att de vill stärka sitt intressentfokus ytterligare. Hit hör exempelvis ståljätten ThyssenKrupp.

Sammanfattning

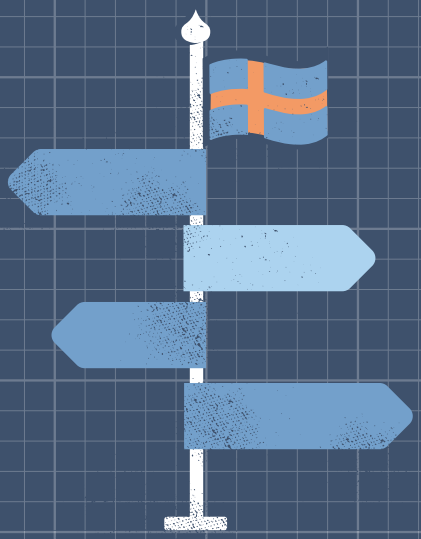
6. Bolagsstyrningen och koder för bolagsstyrning håller successivt på att förflytta sig bort från det enkla aktieägarvärdesperspektivet till mer av ett intressentperspektiv. Styrelsens uppdrag blir att se till bolagets totala värde, inte enbart aktieägarvärdet, såväl som hur värden skapas gemensamt av bolagets intressenter och hur mervärdet fördelas dem emellan.

7. Det experimenteras med kommittéer som har till uppdrag att förvalta företagens syfte, såväl som sociala och miljömässiga ansvar.

8. Aktiebolagslagar och bolagsstyrningskoder utvecklas och ses över för att uppnå samstämmighet.

9. Anställda och styrelsens roll att se till anställdas engagemang och intresse lyfts fram i flera koder.

10. Fokus på att ledamöter har relevant kompetens och integritet växer, något som leder till att det blir allt vanligare att styrelsen i sitt sökande efter ledamöter använder sig av rekryteringskonsulter.



3.

SVENSK BOLAGSSTYRNING

Bolagsstyrningen i svenska börsbolag regleras av en kombination av skrivna regler och praxis. Till regelverket hör i första hand aktiebolagslagen och årsredovisningslagen men också bl.a. Koden och de regler som gäller på den reglerade marknad där bolagets aktier är upptagna till handel. Sverige har också en lång tradition av självreglering, där aktiemarknadens olika intressenter går ihop för att enas om vad som är god sed på aktiemarknaden.

Självregleringen har fördelen att den är snabb att förändra, flexibel och anpassningsbar. Lagstiftning å sin sida har en fördel av att den är förutsägbar och möjliggör tydliga påföljder. Självregleringens roll utmanas och förändras när aktiemarknaden internationaliseras, det kommer en mängd av nya ofta internationella regler, antalet små bolag ökar och utländska investerare, även utländska bolag, dyker upp som aktiva ägare. Självreglering får därför aldrig bli ett självändamål. Sviktar tilliten måste lagstiftning till. Det är vad som hänt på bank-och finansområdet, där Finansinspektionen tagit ett större grepp genom att ha direkt ansvar för EU:s förordning rörande finansiella företag.

Uppköpsreglerna - EU:s uppköpsdirektiv - förvaltas av kodgruppen, på uppdrag av både finansinspektionen och Nasdaq OMX.

Koden skiljer sig från sina europeiska motsvarigheter på flera områden. Det rör styrelsens uppdrag, som i Sverige är mer aktieägarorienterat än i andra länder och hur styrelsen sätts samman av från ägarna oberoende eller beroende ledamöter. Dessutom har Sverige en externt tillsatt valberedning, som egentligen hör hemma i en svensk föreningstradition.

Delvis hänger detta ihop med en nordisk rättstradition. Nordisk bolagsrätt gör en tydlig uppdelning mellan de olika styrorganen – bolagsstämman, styrelsen, revisorn och vd. Trots likheter finns dock skillnader mellan de nordiska länderna, vilket hänger ihop med historisk ägar- och industristruktur, såväl som influenser från utomlandet. Sverige har exempelvis haft fler storföretag och ett större privat aktieägande än grannländerna. Idag utmärker sig Sverige genom att ha ett större utländskt ägande och större institutionellt ägande.

Sverige brottas, precis som i andra länder, med hur svensk lag, aktiebolagslagen och koden, internationella standards och normer ska fås att hänga ihop. Hanteringen av frågeställningen kring långsiktigt värdeskapande och hållbarhet är än så länge bara i sin linda. Framförallt har inte de svenska regelverken utvecklats i samklang. I dag hänger därför regelverken inte riktigt ihop.

Svensk kod för bolagsstyrning

Svensk kod för bolagsstyrning tillkom 2004, som en av de sista i Europa.[43] Den tar avstamp i aktiebolagslagen och har reviderats ett antal gånger. Nuvarande kod tillkom 2016, och är den åttonde i ordningen. En revidering planeras 2019.

Koden vilar på några vägledande principer som ursprungligen utarbetades av Kodgruppen från 2004. Dessa härrör från aktiebolagslagen.
De innebär att Koden ska:

- skapa goda förutsättningar för utövandet av en aktiv och ansvarstagande ägarroll,
- värna om en tydlig och väl avvägd roll- och ansvarsfördelning mellan ägare, styrelse och ledning,
- värna om att aktiebolagslagens likabehandlingsprincip tillämpas i praktisk handling, och
- skapa största möjliga öppenhet gentemot ägare, kapitalmarknad och samhället i övrigt.

Centralt i koden är den i förarbetena till den svenska aktiebolagslagen betonade vikten av en aktiv ägarfunktion i bolagen. Större ägare, (”storägare”), förväntas delta i förvaltningen av bolagen genom att de engagerar sig i valberedningen och styrelsen.[44] Ägarrollen förstärks av en betoning i det inledande kapitlet av den relation som styrelsen har till aktieägarna:

”

Aktieägarna svarar för näringslivets försörjning av riskkapital men bidrar också till effektivitet och förnyelseförmåga i enskilda företag och näringslivet i stort genom att köpa och sälja aktier men också genom att delta i och utöva inflytande på bolagsstämman. Genom aktieägarnas aktiva stämmodeltagande främjas en väl avvägd maktbalans mellan ägare, styrelse och bolagsledning.”

Sedan 2015 har koden även inkluderat en hänvisning till frågan om hållbarhet. Utgångspunkten är dock aktieägarna, inte bolaget:

”

Ägarna bestämmer sina egna krav på de bolag som de investerat i. Under senare år har allt fler investerare kommit att se frågor om hållbarhet, mångfald och jämställdhet samt bolagens för-

troende i samhället och hos kunder och anställda som förutsättningar för bolagens affärsmässiga framgång."

Styrelseakademien, som har 2000 styrelseledamöter som medlemmar, går däremot längre. I Vägledning till god styrelsesed (2014)[45] finns ett helt avsnitt om styrelsens samhällsansvar. Beskrivningen påminner om de krav som ställs på styrelser i den brittiska aktiebolagslagen, som beskrivits tidigare.

Även Aktiespararnas Riksförbund går längre. Aktiespararnas reviderade ägarpolicy från 2017 skriver att det måste ses som en självklarhet att ett välskött bolag arbetar med hållbarhetsfrågor som en integrerad del av en affärsstrategi.

Både Styrelseakademin och Koden uppmärksammar den växande svårigheten för styrelsen att hantera eventuella konflikter mellan samhällets ökade krav på att bolag tar ett större samhällsansvar och aktieägarnas rättighet att styra bolaget efter eget önskemål. Styrelseakademin uppmärksammar att den svenska ägarstyrningsmodellen, där styrelsens ledamöter kan bytas ut med kort varsel, inte längre mäktar med att bemästra kapitalmarknadens ibland kortsiktiga särintressen utan att den kan ge styrelserna fel incitament. Koden riktar å sin sida en varning till aktiemarknadens investerare, att om de inte agerar ansvarsfullt i sin ägarutövning så kommer lagstiftningen att skärpas.[46]

Aktiespararna skriver i sin ägarpolicy att det är viktigt att det finns en tydlig följsamhet mellan de svenska koderna och aktiebolagslagen. En sådan saknas idag.

Styrelsens uppdrag

Kodens krav på styrelsen har fram till 2015 utgått från vad som stått i Aktiebolagslagen. Där står att styrelsen ska svara för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter. Styrelsen är i sin förvaltning emellertid skyldig att rätta sig efter särskilda föreskrifter som kan ha meddelats av bolagsstämman, förutsatt att föreskriften i fråga inte strider mot aktiebolagslagen eller bolagsordningen.[47]

En förändring gjordes 2015. Dels skrevs det in att ”Styrelsen ska förvalta bolagets angelägenheter i bolagets och samtliga aktieägares intresse.” Dessutom lades det till att styrelsen har till uppgift att fastställa erforderliga riktlinjer för bolagets uppträdande i samhället i syfte att säkerställa dess långsiktigt värdeskapande förmåga.[49]

Koden förtydligar också att ”Styrelseledamot ska ägna uppdraget den tid och omsorg och tillägna sig den kunskap som erfordras för att tillvarata bolagets och dess ägares intresse. Varje ledamot ska agera självständigt och med integritet och se till bolagets och samtliga aktieägares intresse.”[50] Tillägget speglar omvärldens förhöjda krav på kompetens, i sin tur en återspegling av finansinspektionens krav på finansiella företag och utvecklingen på revisionsområdet.

2016 tillkom en passus om att styrelsen i vissa bolag årligen i en hållbarhetsrapport och på sin webbplats ska ge aktieägare och kapitalmarknad de hållbarhetsupplysningar som behövs för förståelsen av företagets utveckling, ställning och resultat samt konsekvenserna av verksamheten.[51] Detta följer av ett EU-direktiv som tillämpas from bokslutsåret 2018. Krav på att publicera en bolagsstyrningsrapport har funnits längre.

Det syns därmed en tydlig förskjutning av förväntningarna i koden på vad styrelsen ska göra. Den går inte lika långt som i vissa utländska koder – fokus på att uttolka aktieägarnas intresse lever kvar; men små ord som ”bolagets uppträdande i samhället” och ”styrelsens ansvar för långsiktigt värdeskapande” återspeglar förstås en utveckling i omvärlden. Varken aktiebolagslagen eller uppköpsreglerna har genomgått en liknande anpassning.

#6
- site walkthrough pre delivery
- clients want personal attention of director
↓
competency.

Aktiebolagslagen och vinsten

Aktiebolagslagen skrivs inte om så ofta. De senaste stora förändringarna gjordes 1975 och 2005, och då handlade det främst om en anpassning till EU.[52] Den pågående internationella debatten kring vinst, syfte och styrelsens ansvar reflekteras än så länge inte i det svenska samtalet kring aktiebolagslagens innehåll.

I aktiebolagslagen 3 kapitlet §3 står det att bolaget ska leverera vinst.[53]

> ***Om bolagets verksamhet helt eller delvis skall ha ett annat syfte än att ge vinst till fördelning mellan aktieägarna, skall detta anges i bolagsordningen."***

Den som läser paragrafen noga ser att det varken står när i tiden vinsten ska levereras, eller med hur mycket. Tolkningen av paragrafen har däremot kommit att bli ganska snäv.[54] Ofta talas det om vinstmaximering, eller "vinstmaximering på lång sikt". Lagen uttrycker dock inte någon vilja att styrelsen ska vinstmaximera. Nivån på vinsten – eller utdelningen - bestämmer styrelsen självt. Stämman kan sänka utdelningen, men aldrig höja den jämfört med styrelsens förslag. Därtill är ju aktiebolaget som konstruktion evigt, varför det vore mer logiskt att tolka vinstparagrafen i ett "evighetsperspektiv".

Den andra missuppfattningen är att vinstformuleringen skulle vara helig. Vinstformuleringen är i själva verket en skyddsparagraf, en vinstpresumtion, som kompletterar det som står i bolagsordningen, inte omvänt. Det ska aldrig råda otydlighet för minoritetsaktieägarna vad företagsledningen håller på med. Det går att gå tillbaka till 1910 års aktiebolagslag, 1944 års, 1975 års och tillslut 2005 års för att se hur vi rört oss från att bolagsordningen och syftesparagrafen var ett, till att de delade på sig, och nu till att vinsten tagit över helt och därtill tolkats som vinstmaximering. Men i bolagsordningen kan stå en mängd olika saker.

Beate Sjåfjell, norsk professor i juridik bedriver forskning i samarbete med Stockholm Resilience Center. Sjåfjell försöker att skriva om aktiebolagslagen för att väva in mer av miljöhänsyn. Hon utgår ifrån det 2012 reviderade Europaföredraget. Där står i Artikel 11: "Miljöskyddskraven ska integreras i utformningen och genomförandet av

unionens politik och verksamhet, särskilt i syfte att främja en hållbar utveckling."

Tillämpat på aktiebolagsrättens område skulle det kunna formuleras som att:[55]

> ***Syftet med ett bolag är att skapa hållbara värden genom att balansera intressena hos aktieägarna och andra berörda parter inom jordens gränser."***

Ordalydelsen påminner om den som används av de amerikanska B-corps, och som är påväg i Frankrike.

Till svenska jurister som kan tänka sig en omskrivning av den svenska aktiebolagslagen hör Daniel Stattin, professor i associationsrätt på Uppsala universitet. Han kan se en utveckling där det tydliggörs att med vinst avses *långsiktig* vinst. Det skulle kunna formuleras genom en revidering av förarbetena till aktiebolagslagen. I min egen avhandling skriver jag om vikten av att föra in ett bredare intressentperspektiv i de svenska uppköpsreglerna på börsen.

Det har hittills varit svårt att i Sverige få gehör för ett bredare synsätt på vinstbegreppet och uppköpsreglerna. Det utmanar nyliberala idéer som kopplar ihop aktieägarinflytandet i det publika aktiebolaget med äganderätten. Det är ett synsätt som blivit dominerande inom Svenskt Näringsliv och tankesmedjan Timbro. Inskränkningar i äganderätten väcker då liv i den gamla löntagarfondsdebatten.

Detta beskrivs väl av Robert Sevenius i svensk juristtidningen 2015, där han går i polemik med Rolf Skog, som blivit den svenska uttolkaren av vinstsyftet, i linje med finansteori, aktieägarationalitet och Milton Friedmans idé om att bolagets affärsidé är att tjäna pengar på affärer, absolut inget annat.[56]

Konflikten mellan vinst- och värdeförespråkare fångas upp i Aktiespararnas Ägarpolicy (2017). Där framhålls att dagens enkla "vinst- formulering" skapar alltför stort utrymme för vissa ägare och styrelser att fokusera på kortsiktiga vinster och vinstmaximering. Aktiespararna går därför i bräschen för att det i aktiebolagslagen görs tydligt att styrelsen i uppdraget att driva bolaget siktar på *uthållig* vinst. Det kan ske genom en utveckling av

formuleringen av vinstsyftet i ABL 3 kap. 3 §. Där föreslås, i linje med Stattin ovan, ett förtydligande av vinstsyftet i svensk aktiebolagslag, som utgår från begrepp som *uthålligt* eller *långsiktigt* värdeskapande.

Det andra rör bolagets syfte så som det formuleras i bolagsordningen. Det vanliga är att syftet formuleras intetsägande och likformigt. SKF:s bolagsordning (§2) ger uttryck för en sådan standardformulering:

> ***Bolaget ska - direkt eller genom dotterbolag - bedriva verksamhet företrädesvis med rullningslager och tätningar, komponenter och komponentsystem, förvalta fast och lös egendom samt driva annan därmed förenlig verksamhet."***

Företagets syfte i bolagsordningen skulle kunna skrivas bredare. Engelska skolan beskriver sitt syfte som att äga skolor som drivs med kvalitet.[57] Att inte fler följer efter beror på att en dominerande majoritet av de svenska affärsjuristerna och revisorerna valt att stå fast vid vinstsyftets förenklade målfunktion.

I Aktiespararnas Ägarpolicy (2017) står att i styrelsens uppdrag att driva bolaget med uthållig vinst, så som det kan formuleras i ägarpolicyns förslag ovan, bör också säkerställas att det finns riktlinjer för ansvarsfullt uppträdande. Med ansvarsfullt uppträdande avses bolagets uppträdande gentemot det omgivande samhället; hur det hanterar de tre dimensionerna av hållbar utveckling: den ekonomiska, den sociala och den miljömässiga, samt hur det är kopplat till bolagets långsiktiga värdeskapande förmåga. För att en utveckling av bolagets verksamhetsparagraf ska få bred spridning och acceptans bland affärsjurister kan det behövas en översyn av aktiebolagslagen och styrelsens skadeståndsansvar.[58]

Ledamöters kompetens och oberoende

Det finns i Sverige ett starkt stöd för en bolagsstyrningsmodell med tydligt inflytande från ägarna. Modellen ställer samtidigt krav på att ägarna agerar ansvarsfullt och engagerat för samtliga aktieägare. Med den här tydligheten, där ägarna antingen bestämmer direkt för att det inte finns några ägarbegränsningar eller det finns röststarka A-aktier som stärker kontrollen, är tilliten mellan storägarens ägarutövning och minoriteten därför extra central.

Ofta räcker det med en ägarandel på 10–15 procent för att en större aktieägare ska få besätta posten som styrelseordförande. Ibland ger det t o m egen majoritet på stämman. Det ställer samtidigt speciella krav på ägarna.[59] I andra bolag blir i stället huvudägaren utmanad på ett sätt som inte gällde tidigare. I de större börsbolagen, där svenska och numera även utländska institutionella investerare röstar, behövs det därför ofta mer än 30 procent av rösterna för att få en majoritet på stämman.

Aktiebolagslagen tillåter bara en från företagsledningen att sitta i styrelsen, oftast vd. Trenden är att allt fler bolag avstår från att ha vd i styrelsen, som istället är ständigt adjungerad på styrelsemötena. Koden förespråkar att styrelsen består av en majoritet av ledamöter som är oberoende från bolaget. Två av ledamöterna ska även vara oberoende från större ägare. Med större ägare avses en ägare med mer än 10 procent av kapital och röster. När koden tillkom var det en del av börsens regelverk, men det försvann 2010 och finns därefter bara i koden, som en del av följ eller förklara.

Problemet med kodens hantering av oberoende ledamöter är att det i många bolag varit lite si och så med både definitionen och tolkningen av ”oberoende” (vilket även beskrivs i kapitel 1).[60] I en svensk bolagsstyrelse där det finns en dominerande ägare är det inte alltid tydligt hur oberoende en på pappret oberoende ledamot egentligen är. Oberoende ledamöter i bolag där den största ägaren ensam kontrollerar majoriteten av rösterna på stämman, eller har ordförandeposten, sitter ofta på ett implicit mandat från den största ägaren. En oberoende ledamot som inte har ordförandes öra riskerar att få sämre tillgång till information. Det betyder samtidigt att aktieägarna måste hitta en modell för att hantera bolagsstyrningen i den situation där det saknas tydlig ägare, det dyker upp ägare som väljer att inte följa Kodens rekommendation om att utse en valberedning; eller det råder oklarhet avseende hur de oberoende ledamöterna föreslagits.[61]

Frågan om integritet och kompetens har därför blivit en allt viktigare fråga.

På senare tid har även samhällets förväntningar på att det ska finnas ledamöter från båda könen i styrelsen haft betydelse för kompetensprofilen. I Sverige har, trots att vi saknar tvingande lagstiftning, andelen kvinnliga styrelseledamöter stigit till 30 procent av antalet bolagsstämmovalda ledamöter. Av andelen från större ägare oberoende ledamöter uppgår kvinnoandelen till närmare 40 procent, vilket speglar ett aktivt arbete från svenska institutionella placerare. Utvecklingen har fått en extra skjuts av EU:s krav på det i revisionsutskottet ska finnas revisions- och finanskompetens. Ofta är dessa oberoende ledamöter som har finanskompetens kvinnor. Eftersom revisionsutskottet är ett bra ställe att snabbt lära sig företaget på har effekten blivit en tydlig kompetenshöjning i styrelsen. [61]

Svensk kod för bolagsstyrning saknar britternas krav på att styrelsen en gång per år ska träffas och utvärdera ordförandes arbete, utan att ordförande deltar. Ordförande ska däremot tillse att det sker en löpande utvärdering av styrelsens arbete, inklusive ordförandes roll, och att den diskuteras i styrelsen såväl i valberedningen.

Aktiespararnas Riksförbund går i bräschen för att utveckla rollen som oberoende ledamot. För att stärka tilliten att styrelsens ledamöter besitter nödvändig integritet och självständighet behövs det, skriver Aktiespararna i sin nya ägarpolicy, minst tre från större ägare oberoende ledamöter i styrelsen. Det bör enligt Aktiespararna dessutom skrivas in i Nasdaq Stockholms noteringsavtal.

Här går det att hämta inspiration från den brittiska aktiemarknaden där frågan om oberoende ledamöter hanteras av både självregleringen och Londonbörsens regelverk. I Storbritannien har kompetensfrågan, som tidigare beskrivits, vuxit och numer används nästan alltid en rekryteringsfirma för att hitta rätt ledamöter. Det är inte lika vanligt i Sverige, även om det blivit vanligare även här. Ofta hämtas ledamöter från en större ägares eget nätverk. I mindre och medelstora företag har däremot engagemang från institutionella investera i valberedningen blivit alltmer viktigt för kompetensförsörjningen. Större ägare i mindre och medelstora företag saknar ofta själva relevant nätverk.

Sammanfattningsvis har frågan om tilliten mellan större och mindre aktieägare spelat en central roll i utvecklingen av svensk bolagsstyrning under ett helt sekel. På senare tid har också kompetensfrågan lyfts, och då gäller den både styrelseledamöter som anses vara beroende och oberoende gentemot större aktieägare och företagsledningen.

Valberedningen

Den svenska externt tillsatta valberedningen är unik i ett internationellt sammanhang. Det vanliga är att nomineringskommittén utgör ett utskott i styrelsen, då bestående av från bolaget oberoende ledamöter. Formerna för hur ledamöter ska utses och rollen den spelar är fortfarande under utveckling, i Sverige såväl som utomlands.[62] Medan brittiska valberedningar fullt ut fokuserar på att hitta oberoende och kompetenta ledamöter, försöker svenska valberedningar att hitta en blandning mellan från ägare beroende och oberoende ledamöter.

Modellen med extern valberedning, beskrivs i Aktiespararnas första ägarpolicy från 1993, och är hämtad från den svenska föreningstraditionen. Föreningsstämman utser en valberedning som representerar olika grupper av medlemmar, som sedan får rösta på valberedningens förslag. Medlemmar kan lägga motförslag, något som också utnyttjas. Det var också så Aktiespararna tänkte att valberedningen skulle fungera, med en blandning av större och mindre aktieägarrepresentanter som utsågs vid stämman för att tillsammans spegla aktieägarkollektivets vilja som helhet. Norge har gått längre där det ofta även finns en anställd med i valberedningen.

Aktiesparmodellen har tydlig förankring även i den kooperativa sektorn. I en genomgång av brittisk kooperativ styrning av Johnston Birchall beskrivs en styrelsesammansättning som uppfyller en balans mellan representatitivitet (eg. olika regioner), expertis och medlemsröst.[63]

Så har det inte blivit i de svenska börsbolagen. Koden öppnar för att sätta ihop valberedningar på olika sätt, men få använder föreningsmodellen. I stället enas de flesta bolagsstämmor om att låta de största ägarna i fallande storleksordning utgöra valberedning. Den tillsätts vid slutet av det tredje kvartalet, som är det vanliga, eller på stämman, vilket är mindre vanligt. Modellen upplevs som enkel, tydlig och billig.

Den har aldrig blivit helt lyckad. Den svenska valberedningen utgör inte ett bolagsrättsligt organ och ledamöterna arvoderas inte. Ledamöterna är i dag oftast anställda eller arvoderade av större ägare och utför valberedningsarbete på sin arbetstid. Modellen begränsar möjligheten för det breda aktieägarkollektivet, som saknar finansiella resurser, att föreslå helt oberoende ledamöter.

När vissa ägare får utse ”sina” representanter blir det också svårt att avgöra både lojaliteter och kompetenser. Det hjälper föga att Koden sedan 2008 slår fast att ledamöter i valberedningen är ”utsedda av” i stället för ”representerar”. Omvärlden uppfattar ändå att de representerar en viss ägare. Merparten av valberedningens ledamöter, vid sidan av de tydliga huvudägarna, kommer från

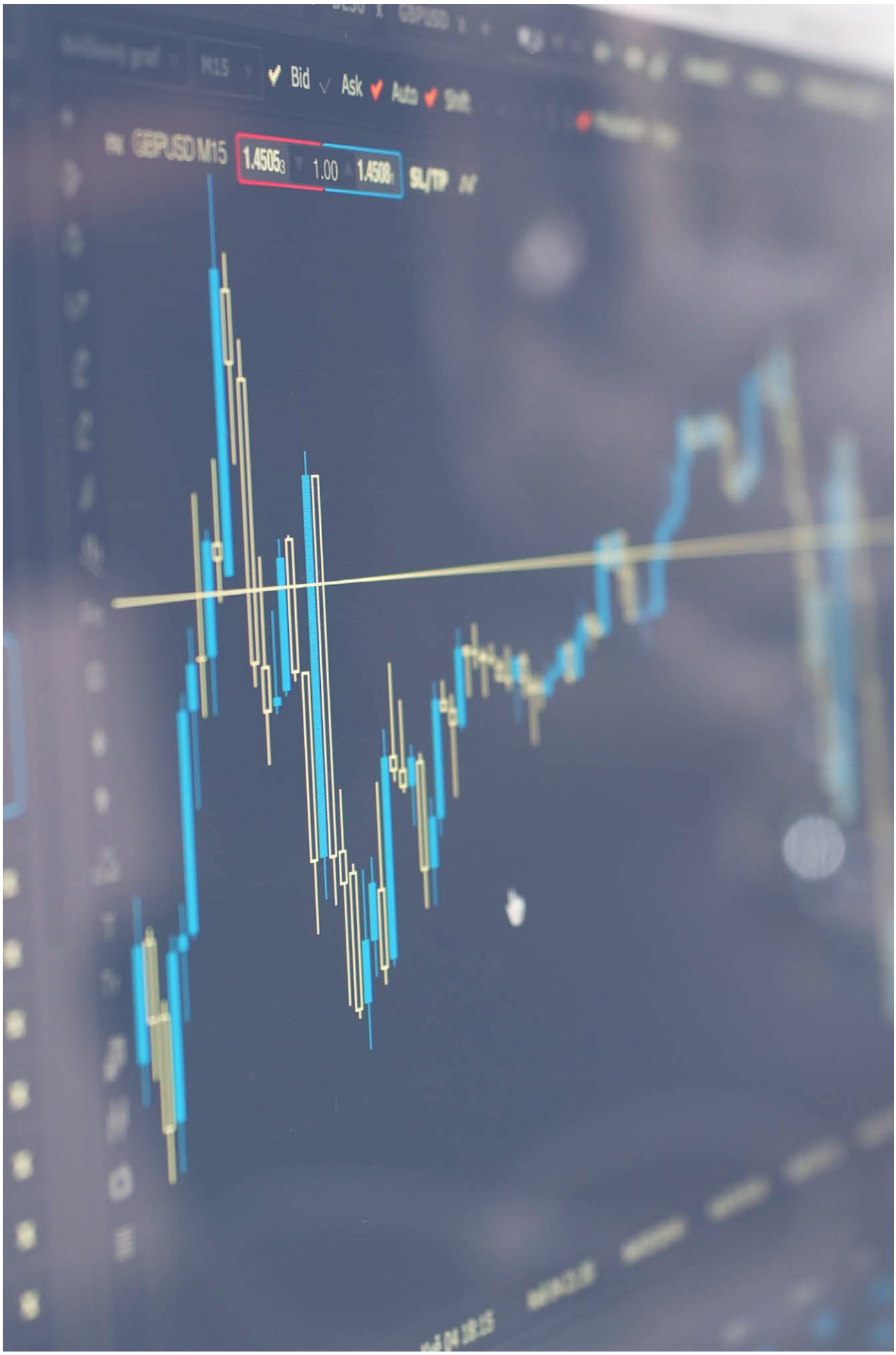
svenska institutionella investerare. Många sitter i fem till tio valberedningar. Utländska investerare och mindre aktieägare saknas.

Aktiespararnas modell för att utse ledamöter i valberedningen är i många fall bättre. Den förutsätter att valberedningens ledamöter redan från början är inställd på att sitta från en årsstämma till nästa, utan beaktande av ägarandelens förändringar löpande under året. Aktiesparmodellen, med stämmovalda ledamöter, där några av dem står helt fria från större ägare skulle också förbättra möjligheten till representativitet. Saknas sponsor kan hen få rimlig ersättning från bolaget.

Aktiesparmodellen har därtill god förankring i den svenska bolagsrätten. Det har alltid varit viktigt att skydda minoritetsaktieägarnas rätt till röstmässigt inflytande när styrelsen utses. I 1910 års aktiebolagslag slogs fast att ingen ägare ska få rösta för mer än 20 procent av rösterna på stämman, så vida det inte stod något annat i bolagsordningen, och det kunde vara både högre och lägre. Det förtydligades i 1944 års aktiebolagslag, skärptes ytterligare 1975, för att sedan försvinna under 1990-talets omfattande reformarbete för att liberalisera kapitalmarknaderna.[64] Ett av de sista bolagen att skriva om sin bolagsordning var Skandia som fram till 2001 hindrade en enskild aktieägare från att avge mer än 30 röster. Begränsningen finns dock kvar i Handelsbanken, där en enskild ägare inte får rösta för mer än 10 procent av rösterna på stämman.

Aktiespararnas ägarpolicy uppmärksammar nu att Kodens tonvikt på en aktiv ägarfunktion i bolagen inte speglar hur svensk bolagsrätt brottats med hur minoritetens röst ska höras.

Framförallt ställs inte frågan hur en valberedning, som bara består av de största aktieägarna som får plats eller har ”lust” att vara med, på bästa sätt ska utse en styrelse som i sin sysslomannaroll ska agera för hela aktieägarkollektivets bästa. Modellen med valberedningar som utses i fallande storleksordning saknar därtill akademisk förankring såväl som utländska efterföljare vid sidan av Norges egen variant. Enligt Aktiespararna borde därför stämmovalda valberedningar vara ett självklart krav i noteringsavtalet.


M15
Bid
Ask
Auto
Shift
GBPUSD M15
1.4505
1.00
1.4508
SL/TP

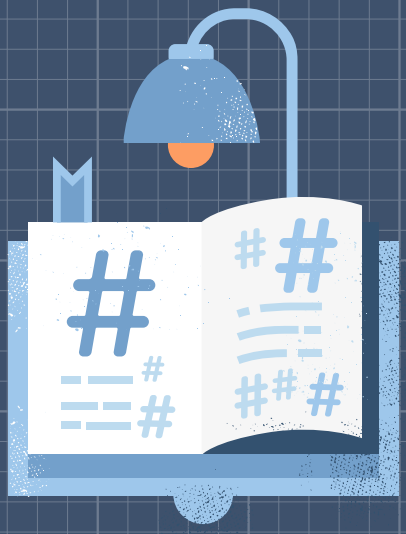
Sammanfattning

11. Aktiebolagslagen är inte anpassad till omvärldens ökade krav på att bolagen ska formulera ett tydligt syfte som kopplar ihop bolagets strategi med hållbarhet och värdeskapande. Det slår igenom i koden som har svårt att formulera styrelsens uppdrag att ta samhällshänsyn på ett nytt sätt.

12. Svensk kod för bolagsstyrning, med sitt tydliga ägarfokus, avviker mot de internationella koderna på flera centrala punkter. Samtidigt speglar många av avvikelserna omskrivningar av aktiebolagslagen, som premierat aktieägarintresset istället för bolagsintresset under 1990-talet och framåt.

13. Krav på kompetens hos enskilda ledamöter har ökat; det gäller hos både av enskilda ägare beroende ledamöter och oberoende ledamöter.

14. Den svenska externa valberedningen bygger på en svensk föreningstradition, men har kommit att fungera annorlunda än vad som var avsikten från början.



4.

ÖVRIGA ÄMNEN SOM EN KOD BERÖR

Anställdas delaktighet

Svensk kod för bolagsstyrning berör inte anställdas roll. I koden nämns anställda sedan 2015 vid ett tillfälle, och då som upplysning i introduktionsstycket att ”allt fler investerare under senare år kommit att se frågor om hållbarhet, mångfald och jämställdhet samt bolagens förtroende i samhället och hos kunder och anställda som förutsättningar för bolagens affärsmässiga framgång.” Anställda finns inte heller representerade i den svenska självregleringen, trots att de sitter med i styrelsen.

Personalägande är en växande trend internationellt. I Europa finns anställda, fackliga eller som aktieägare, representerade i 40 procent av styrelserna i de 100 största företagen. EU-kommissionen presenterade 2014 en aktionsplan för att uppmuntra personalägande både genom olika former av direkt vinstdelning och sparprogram via stiftelser. 2014 ägde anställda tre procent av aktierna i alla de stora europeiska företagen. Det var en fördubbling jämfört med 2009. Skillnaden mellan olika länder är däremot stor. Breda aktieägarprogram där personalens ägande överstiger sex procent finns i 28 procent av bolagen.

Kommissionens utgångspunkt är att de anställda ska få ta del av den värdetillväxt som de själva bidrar till att skapa. Det förväntas öka engagemanget för bolaget och ge de anställda och aktieägarna ett gemensamt långsiktigt intresse. Av det följer att anställda även ska ha inflytande i styrelsen.

Mer av anställda som ägare återspeglar även en kunskapsbaserad och digitaliserad ekonomi. Anställdas engagemang som ägare i ett gemensamt värdebyggande ses då som en självklar förutsättning för bolagets värdeskapande. Det går t o m att se en utveckling där ägarna, med vetskap om den växande konkurrensen om talanger, kräver breda aktiesparprogram som omfattar samtliga anställda.

Detta synsätt präglar medarbetardrivna företag men spiller alltså över på styrelsens arbete även i bolag som är börsnoterade. Framöver behöver företagen knyta upp anställda genom både medbestämmande och medägande, som tillsammans blir till medskapande, *co-creation* på engelska.

England och Frankrike ligger, som beskrivits i det inledande kapitlet, i framkant när det gäller en ambition att premiera både inflytande och aktieägande. I den nya brittiska bolagsstyrningskoden ska styrelsen etablera en dialog med en representant för arbetare. Det kan ske genom en anställd ledamot, en rådgivande kommitté eller en direktkontakt med en externt utsedd ledamot.

Anställdas intresse ingår också i §17 i Companies Act som del av styrelsens uppdrag.

Den brittiska koden framhåller att även arbetare ska konsulterats av valberedningen. Ordet arbetare ”workers” är medvetet. Anställda ”employees” beskrivs i förarbetena till den nya koden som begränsande, då det exkluderar inhyrd personal, deltidsanställda och egen-anställda. Koden talar istället om arbetskraft ”workforce”.

I Frankrike har anställda som äger mer än tre procent av aktierna i bolaget rätt att utse en ledamot i styrelsen. Anställda får dessutom dubbel rösträtt, eftersom de är långsiktiga ägare. Emanuel Macron står bakom ett initiativ från organisationen för personalägande rörande att anställda ska äga upp till 10 procent av aktierna i franska bolag 2030.[65] Eftersom långsiktiga ägare får dubbel rösträtt i Frankrike kommer det medföra ett faktiskt inflytande. Enligt förslaget så ska anställda som har tre procent kunna utse en anställd aktieägarrepresentant. I bolag med fler än 500 anställda ska dessutom facket utse en styrelseledamot.

I Tyskland är anställdas roll, som tidigare beskrivits, speciellt stark. Fackliga representanter är aktivt involverade i styrelsearbetet och har stort inflytande i samband med förvärv, samgående och försäljningar.

Sverige har, tvärt emot vad vi ofta tror, inte hängt med i den här utvecklingen. Sverige har en lång historik av fackligt inflytande i bolagsstyrelser. Medbestämmandelagen MBL tillkom 1976. I Sverige har fackliga företrädare rätt att utse två ledamöter till styrelsen. Dialogen är väl utvecklad när det rör strukturförändringar, då facket spelar roll för att säkerställa bra avtal för de anställda. Hit hör avgångsvederlag och möjlighet till omskolning. Däremot är det ovanligt att fackliga representanter har ett reellt inflytande över bolagets strategi.

Det har inte skett någon större utveckling på området för anställdas inflytande i företagen på fyrtio år och utvecklingen går snarare mot ett lägre engagemang från fackligt håll, än ett högre. Det gäller exempelvis en stor andel av företagen inom vård- och omsorgssektorn, verksamheter som ofta varit kommunala och där anställda saknar erfarenhet av bolagsstyrning.

Dessutom är aktieägandet bland anställda lågt. Det är vanligt i Sverige med breda aktieägarprogram som involverar stora delar av personalen men andelen ligger på 1,7 procent. Endast i 13 procent av storbolagen överstiger ägarandelen sex procent. Dessutom tilldelas anställda i svenska börsbolag alltid röstsvaga B-aktier, och röstförfarandet är inte koordinerat. I praktiken används därför inte de anställdas rösträtt. I Skanska äger anställda sju procent av aktierna, men de röstar inte gemensamt och de fackliga företrädarna deltar inte i programmen. Handelsbanken utgör ett undantag.

Detta uppmärksammas i Aktiespararnas nya ägarpolicy (2017). Aktiespararna vill därför att styrelserna i högre utsträckning än i dag bör föreslå stämman breda aktieägarprogram som riktar sig till hela personalen. Aktiespararna förslår också att valberedningen etablerar en rutin för att inhämta synpunkter från arbetstagarrepresentanter (och oberoende styrelseledamöter).

Samspelet styrelse-ägare (Stewardship)

En svensk styrelse har i kraft av en ägarorienterade bolagsstyrning i regel en god bild av vad aktieägarna tycker är viktigt. Valberedningens sammansättning av större ägare och institutionella investerare gör att det ofta är enkelt att få kontakt med åtminstone några av de (större) minoritetsägarna. Det vanliga är att valberedningen, trots att den egentligen bara ska agera i frågor som rör styrelseval, också anlitas som rådgivare i vissa angelägna frågor.

Koden skriver däremot inte något om styrelsens ansvar för att upprätta en relation till ägarna. I de fall det finns större ägare representerade i styrelsen brukar det ses som tillräckligt, eftersom ägarens vilja då uttrycks i det löpande styrelsearbetet.

I Storbritannien, där aktieägandet ofta är spritt på många ägare och det sällan finns ägarrepresentanter i styrelsen är ledamöternas utgångsläge annorlunda. Sedan 2012 utgör en kod för mellanhänder en integrerad del av koden för bolagsstyrning– *Stewardship code.*[66] Av den framgår att en enskild senior oberoende ledamot ska tilldelas ansvaret att ha en dialog med större institutionella aktieägare. Institutionerna får numer dessutom lov att samarbete, något de inte fått tidigare men alltid haft möjlighet i Sverige.

En liknande stewardship code finns i den sydafrikanska King IV Code.

Intressentdialog

Dialogen med företagets intressenter är viktig. Den fångas upp genom väsentlighets- och riskkartor som speglar vad företagets intressenter uppfattar som bolagets viktigaste värden och risker och hur företaget ser på sannolikheten för att de faller ut. För börsbolagen och bolag av särskilt intresse driver EU:s revisionspaket och Finansinspektionen på utvecklingen. Storbritannien ligger i framkant. I Sverige håller revisorerna arbete fortfarande på att utvecklas.

Det finns bolag som experimenterar med att göra sociala bokslut såväl som beräkning av delat värde (shared value). I andra finns en öppenhet avseende skatter osv. Problemet är att det saknas standards vilket hämmar jämförbarheten.

Agenda 2030/ FN:s globala hållbarhetsmål

I spåren av Parisavtalet 2015 håller gemensamma standards på att växa fram rörande redovisning av företagens bidrag till och återverkan på samhället och miljön. Kommissionen kräver att alla bolag av särskilt intresse ska redovisa vilka hållbarhets- och mångfaldspolicies de använder och hur arbetet följs upp.[67] I Sverige är kravet inskrivet i börskontraktet och gäller from bokslutsåret 2018.

Ersättningsfrågor

Ersättningspaket till vd:ar och ledande befattningshavare i börsbolagen innehåller ofta fyra komponenter: fast lön, rörlig lön, pensionsavsättning och ersättning i form av aktie-och optionsprogram. I publika bolag är det dessutom vanligt att ordförande och ledamöter har arvoden höga nog att utgöra en del av en möjlig försörjning.

Någon anledning att här beskriva nivåer i detalj finns inte. Men några principer kan uppmärksammas:

- EU har presenterat riktlinjer som kräver att stämman får ta del av ersättningspaketen till ledande befattningshavare, *Say -on pay*.
- Aktieägarna ska få rösta och då vara antingen beslutande eller rådgivande.
- Ersättningspaketen ska presenteras så att de är begripliga för en vanlig aktieägare.

I Aktiespararnas nya Ägarpolicy, som hämtat information från bl a Styrelseakademins riktlinjer, beskrivs en önskan att eventuella incitamentsprogram ska vara långsiktiga, där fem år utgör en tydlig signal till styrelsen att fokusera på bolagets uthålliga värdeskapande.

Aktiespararna anser därtill att ett rimligt arvode till ordförande uppgår till en tredjedel av vd:s fasta lön, förutsatt att vd:s lön inte avviker från det normala. Grundarvode till enskilda ledamöter bör i allmänhet uppgå till som högst hälften av ordförandes arvode. Kommittéarvode bör inte överstiga en tredjedel av ledamotens arvode.

Aktiespararna är generellt skeptisk till kortsiktiga incitamentsprogram. Långsiktiga incitamentsprogram är bäst förenligt med styrelsens roll som övervakare av vd:s arbete såväl som ett fokus på hållbart värdeskapande.

Mindre bolag och nystartade bolag har ofta svårt att betala marknadsmässiga arvoden. En förändrad syn från Skatteverket, som tolkar styrelsearvode som inkomst av tjänst istället för inkomst av kapital, har försämrat kalkylen både för mottagaren och bolaget. Det kan leda till att styrelser sätter upp fristående kommittéer med uppgift att ge styrelsen råd. Detta brukas bland annat i riskkapitalbranschen. Det är idag oklart hur det kan komma att påverka ledamöters ansvar.

En annan fråga rör ansvarsförsäkringar, en marknad som tidigare var förbehållen revisorerna men nu växer för bolagsstämmovalda ledamöter. Koden för styrning av aktiebolag skriver att avgångsvederlag till vd inte ska överstiga två fasta årslöner, där avräkning bör ske mot en ny anställning.

Andra ämnen

Nedan uppmärksammas fyra områden som hanteras i de flesta koder för bolagsstyrning, och rimligen bör ingå i en kod för kooperativ styrning, men som inte utvecklas här. Dessa är:

- Röstning på stämman. Proceduren ska vara transparent och demokratisk. Det är viktigt att material till stämman har sådan kvalitet att medlem kan avge en kunnig röst.

- Kapitalanskaffning. Grunderna för fördelning av ekonomiska föreningens vinst bör framgå samt hur föreningen ska förfara med ekonomiska föreningens behållna tillgångar när den upplöses.

- Det bör redovisas hur föreningen ser på investerande medlemmar, om sådana finnes. Det berör både kapitalandelar/ förlagsinsatser och inflytande i styrelsen, inklusive metodik för att utse och förnya styrelseledamöter.

- Ägarskifte och uppköp. Här kan anställdas roll lyftas fram, och den kan se olika ut i konsument, producent, medarbetar- och blandkooperativ.

Sammanfattning

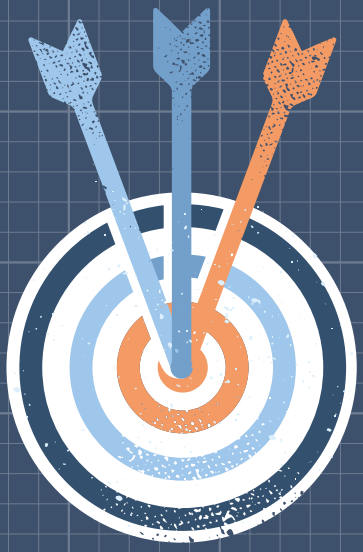
15. Svenskt MBL är inte tillräckligt för att fånga upp styrelsens ansvar för att anställda ges en tydlig roll i bolagets värdeskapande process. Det behövs både medbestämmande och medägande för att få till ett verkligt medskapande.

16. Svensk kod för bolagsstyrning ger inte någon vägledning för att stärka styrelsens relation till företagets medarbetare; heltidsanställda, deltidsanställda eller egenföretagare.

17. I länder där det är vanligt med ett spritt aktieägande, som Storbritannien och Sydafrika, såväl som i OECD:s kod, finns numera avsnitt som riktar sig till hur institutionella investerare förväntas agera som ägare såväl som hur styrelsen ska hantera relationen till institutionella investerare.

18. EU driver på krav på transparens och uppföljning av ersättningen till ledande befattningshavare. En del länder har bindande röstning på stämman medan andra ser stämmans röst som rådgivande.

19. En utveckling med investerande medlemmar förändrar dynamiken i en styrelse för en ekonomisk förening.



SLUTORD

Uppförandekoder, som antas av en grupp företag, har kommit att spela en stor roll för utveckling av praxis och ofta mynnat ut i kommande lagstiftning. Fram tills nu har det i Sverige egentligen bara funnits en bolagsstyrningskod att luta sig mot för inspiration, Svensk Kod för Bolagsstyrning. Eftersom den utvecklats för att passa svenska publika och noterade aktiebolag har den inte varit helt lätt att följa för den kooperativa sektorns företag. Det ändras nu. Över hela världen utvecklas koderna, för de publika aktiebolagen såväl som den kooperativa sektorn själv. För att en svensk kod för kooperativ och ömsesidig styrning ska ligga i framkant behöver sektorn därför titta brett och internationellt. Då blir det tydligt att koderna allt mer lyfter fram att styrelsen i sitt arbete behöver inkludera ett intressentperspektiv såväl som hållbarhet, mångfald, mänskliga rättigheter och antikorruption. Det blir tydligt att det pågår ett skifte bort från regler byggda på följ eller förklara, till ett mer principbaserat synsätt i linje med följ och förklara. Frågan om externa ledamöter, som både har relevant kompetens och integritet, växer liksom betydelsen av att styrelsen och valberedningen har förmåga att fånga upp olika aktieägargruppers och anställdas vilja och förmåga till engagemang. Sådant kan fungera som inspiration för den kooperativa sektorns styrelser, i relation till sina medlemmar såväl som andra intressentgrupper.

SLUTNOTER OCH REFERENSER

Inledning

[1] Nämnden består av advokat Biörn Riese (ordf.), Agneta Dreber och Björn Börjesson. Peter Nilsson, biträdande jurist vid Calissendorff Swarting Advokatbyrå, är huvudsekreterare. Mandatperioden är två år. https://svcanamnd.se

[2] Ex. Kay Review (2012); EUs High Level Group of Sustainable Finance (2018); Haldane, A och Davies, R (2011). The short long. Bank of England speech, www.bankofengland. co.uk/publications/speeches. Diverse texter av ex. William Lazonick https://www.ineteconomics.org/research/experts/wlazonick

---

1 Övergripande utveckling på kodområdet

[3] http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf §2.5 lyder: "Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled. Boards of directors are responsible for the governance of their companies. The shareholders' role in governance is to appoint the directors and the auditors and to satisfy themselves that an appropriate governance structure is in place. The responsibilities of the board include setting the company's strategic aims, providing the leadership to put them into effect, supervising the management of the business and reporting to shareholders on their stewardship. The board's actions are subject to laws, regulations and the shareholders in general meeting."

[4] Svensk kod för bolagsstyrning (2004), Förtroendekommissionen, Erik Åsbrink, ordförande. 16 december.

[5] German Code of Corporate Governance GCCC (2000) http://www.ecgi.org/codes/documents/gccg_e.pdf

[6] De svenska egenheterna ska ses i sitt sammanhang. Vurmandet för kontrollägarmakten har rötter i Wallenbergstiftelsernas inflytande över stora delar av svenskt näringsliv vid tiden för förra sekelskiftet. För att möjliggöra en styrning på distans (av häradshövding Jacob Wallenberg) så separerades de tre bolagsorganen. Mer finns berättat i Nachemson-Ekwall; S. (2008) Förhållandena på den svenska ägarmarknaden de senaste 60 åren (1948–2008). Rapport till SNS Tylösandkonferensen. Augusti.

[7] 13 kap. 8 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden kräver att en börs ska ha regler om offentliga uppköpserbjudanden. Reglerna ska uppfylla de krav som ställs i Takeoverdirektivet (2004/25/EG).

[8] Världskommissionen för miljö och utveckling (World Commission on Environment and Development; även kallad Brundtlandkommissionen) i dess rapport ”Vår gemensamma framtid”. Kommissionen leddes av Norges dåvarande statsminister Gro Harlem Brundtland.

[9] På ”World Economic Forum” i Davos 1999 uppmanade FN:s generalsekreterare, Kofi Annan, näringslivet att ta globalt ansvar.

[10] (prop. 1999/2000:46 s. 76)

[11] https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRI-AnnualReport2015-2016.pdf

[12] UK 2006 Companies Act, § 172: I.

[13] Companies Act (2006) avsnitt 3.3. Directors.

[14] UK Takeover Code § 25.2.

[15] En rad akademiska studier vittnar om hur fokus på att leverera vinster i närtid får företagsledningen att välja bort lönsamma investeringar som förväntas ge avkastning längre fram i tiden, se bla Haldane and Davis (2011), Bank of England tal ”The long short”; Companies Act (2006) avsnitt 3.3. Directors.

[16] https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2017/11/say-pay-new-french-legal-regime-light-shareholders-rights-directive

[17] EU ersatte den 1 januari 2014 det tidigare kapitaltäckningsdirektivet (2006 års kreditinstituts- och kapitalkravsdirektiv) med ett nytt kapitaltäckningsdirektiv. Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2009/49/EG. Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/213 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

[18] Aktieägarrättsdirektivet (COM 2014 (213) FINAL). Direktiv 2007/36/EG aktieägares långsiktiga engagemang och årsberättelsen om företagsstyrning. Bryssel 4 april 2017 (pressrelease 173/17). http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2017/04/03-shareholder-rights-eu-companies/

[19] Revisionspaketet. Lag om revisorn och revision 2016 https://www.far.se/contentassets/7750cefa68b54eb0b0de0e581cc5aac4/sa-implementeras-eus-revisionspaket-i-sverige.pdf

[20] Regeringens proposition 2015/16:193 Företagens rapportering om hållbarhet och mångfaldspolicy Prop. 2015/16:193 http://www.regeringen.se/contentassets/f927320bd4a04c798fc80662851298a2/foretagens- rapportering-om-hallbarhet-och-mangfaldspolicy-prop.-201516193

[21] Vid klimatmötet i New York i september 2014 var AP4 en av fyra initiativtagare till en koalition Portfolio Decarbonazation Coalition (PDC).

[22] High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG). https://www.alecta.se/om-alecta/alecta-och-omvarlden/var-syn-pa-saken/eu-styr-finansbranschen-mot-hallbarhet/

[23] Följande text är hämtad från Nachemson-Ekwall, S och Mayer C (2017) Nomination Committees and Corporate Governance: Lessons from Sweden and the UK. Konferenspapper. ECGN, Rome 1–3 september.

[24] Pfeffer, J. and Salancik, G. (1978) The external control of organizations: A resource dependence perspective. New York, Harper and Row; Zahra, S A. and Pearce, J. (1989) Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model Journal of Management 15(2):291–334

[25] Resonemanget med ett informationsgap mellan aktieägarna (prinsipalen) och styrelsen/företagsledningen (agenten) bygger på separationen mellan ägarna och bolaget som växte fram i de amerikanska storföretagen från 1930-talet påtalades av duon Berle A. A. och Means, C. G. (1932) The modern corporation and private property. MacMillan, New York, och som slog igenom i bolagsstyrninsgforskningen genom Mikale Jensen och William Mecklings arbete kring hur i informationsassymetrier mellan ledningen/styrelsen och aktieägarna ska kunna minska och tilliten öka. (1976) “Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure”, Journal of Financial Economics, 3(4): 305–360

[26] Nachemson-Ekwall, S och Mayer, C (2017), konferenspapper

[27] Det bästa exemplet är skotska Royal Bank of Scotland förvärv av ABN Ambro Bank, där styrelsen bestående av aktade ledamöter (inklusive Astra Zenecas hyllade vd, med doktorsexamen) lät sig styras av en aggressiv företagsledning. Banken kraschade 2008 och togs över av brittiska staten i en räddningsaktion.

[28] Synsättet förs fram av Colin Mayer (2013) Firm commitment. Why the corporation is failing us and how to restore trust in it. Oxford University Press.

[29] http://giirs.nonprofitsoapbox.com/about-giirs/how-giirs-works/159

[30] https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter

---

2 Värdeskapande och hållbarhet

[31] Porter, Michael och Mark Kramer. 2011. Creating shared value. Harvard Business Review, 89:1/2, s. 62–77. Putnam Richard, 1993. Making democracy Work. Civic traditions in modern Italy. Princeton: Princeton University Press.

[32] Mervyn E King SC, kommitténs ordförande, 1 november 2016. The institute of directors in South Africa NPC

[33] Enligt sektion 72 CA 2008 i den sydafrikanska aktiebolagslagen ska samtliga statliga företag och företag med fler än 500 anställda ha en social och etisk kommitté. Den ska övervaka företagets (i) sociala och ekonomiska utveckling, (ii) att företaget är en god samhällsmedborgare, (iii) miljö, hälsa och publik säkerhet, (iv) konsument-relationen samt (v) anställda och andra arbetstagare.

[34] UK Companies Act (2006) (§ 172) Duty to promote the success of the company:
A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to:

(a) the likely consequences of any decision in the long term,
(b) the interests of the company's employees,
(c) the need to foster the company's business relationships with suppliers, customers and others,
(d) the impact of the company's operations on the community and the environment,
(e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and,
(f) the need to act fairly as between members of the company.

[35] Sektion E om institutionella investerare.

[36] Synsättet förs fram av Colin Mayer (2013) Mayer, Colin. 2013. Firm commitment. Why the corporation is failing us and how to restore trust in it. Oxford Univeristy Press.

[37] The Afep-Medef code. Corporate Governance Code of Listed Companies. November 2016. https://www.sanofi.com/media/Project/One-Sanofi-Web/sanofi-com/en/investors/docs/Corporate_Governance_Code_of_listed_corporations_November_2016.pdf

[38] Om företaget har fler än 1000 anställda ska facket få utse en ledamot, om styrelsen inte är större än 12 personer. Annars får de utse två ledamöter.

[39] https://www.latribune.fr/economie/france/le-rapport-senard-notat-ne-fait-pas-entrer-l-entreprise-dans-le-code-civil-771325.html

[40] http://www.ifa-asso.com/informer/actualites/actualites-de-l-ifa/communiques-de-presse/l-ifa-prend-position-sur-lentreprise-objet-dinteret-collectif-et-les-propositions-de-revision-du-code-afep-medef.html Engelsk beskrivning från franska institutet för styrelseledamöter, IFA: The addition of a paragraph to Article 1833 of the Civil Code: ”Society must be managed in its own interest, considering the social and environmental issues of its activity” only recognizes the reality of business practices. The formulation of a ”raison d’être” entrusted to the Board of Directors or Supervisory Board in Article L.225-35 of the French Commercial Code clarifies the meaning of ”the company, objective of collective interest” and strengthens the board in its role of determining the strategy for greater competitiveness.

[41] I företag med fler än 2000 anställda ska hälften av styrelseplatserna utses av facket; i företag med 500–2000 anställda tillsätter facket 1/3 del av platserna.

[42] https://www.dcgk.de//files/dcgk/usercontent/en/download/code/170214_Code.pdf

---

3 Svensk bolagsstyrning

[43] bara Albanien var senare.

[44] Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2016), Svensk kod för bolagsstyrning. Kap 1 Ägarrollen, s. 6. 1 december.

[45] Styrelseakademin, Vägledning till god styrelsesed (2014)

[46] Kollegiet (2016: s. 2): ”Förtroendet hos lagstiftare och i samhället för att bolagen agerar ansvarsfullt är avgörande för bolagens frihet att förverkliga sina strategier för att skapa värde. Förtroende hos befintliga och potentiella investerare för att så sker är avgörande för deras intresse av att investera i bolagen. Härigenom tryggas näringslivets frihet att utvecklas och dess försörjning av riskkapital och kompetens.”

[47] Koden (2004; 2014) kap 3 Inledning

[48] Koden (2015) kap 3 Inledning

[49] Koden (2015) kap 3 §3.1 s. 13

[50] Koden (2015) kap 5 §5.1 s. 18

[51] Koden (2016) kap 10 s. 22

[52] Aktiebolagslagen 2005:55. Svensk författningssamling. Samt 1911, 1944 och 1975 års lag

[53] Aktiebolagslagen (ABL 3 kap. 3 §)

[54] http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordOId=8930843&fileOId=8933802

[55] Sjåfjell, Beate och Jukka Mähönen. 2014. Upgrading the Nordic corporate governance model for sustainable companies. University of Olso Faculty of Law Legal Studies Research paper series, nr. 18.

[56] Sevenius, R (2015) Utmaningar mot aktiebolagslagens vinstpresumtion. Blendow Lexnova Expertkommentar - Affärsjuridik, november; Skog, R. (2015). Om betydelsen av vinstsyftet i aktiebolagslagen. Svensk Juristtidning. nr.1. s. 11–19; Friedman, M. (1970) skrev "The social responsibility of business is to increase profits" (Friedman, New York Times Magazine, 13 September 1970; med address boken Capitalism and Freedom

[57] Börsnoterade Internationella Engelska Skolan (IES) verksamhetsmålet beskrivs som att "direkt eller indirekt äga och förvalta värdepapper i bolag som bedriver skolverksamhet med hög kvalitet och fastigheter samt bedriva därmed förenlig verksamhet." http://corporate.engelska.se/corporate-governance/articles-of-association

[58] Aktiespararnas ägarpolicy (2017) s. 44

[59] Större ägares respekt för minoriteten är ett centralt tema i aktiebolagslagen. Det finns ett minoritetsskydd i aktiebolagslagen, som ger aktieägare med mer än 10 procent av aktierna speciella rättigheter. Hit hör att utse en minoritetsrevisor och särskild granskningsman.

[60] Nedan text bygger på Aktiespararnas Ägarpolicy (2017) Nachemson-Ekwall, S (red.) maj; Nachemson-Ekwall, S och Mayer C (2017) Nomination Committees and

Corporate Governance: Lessons from Sweden and the UK. Konferenspapper. ECGN, Rome 1–3 september.

[61] Nachemson-Ekwall, S (2017) Styrelseakademiens tidning. Studie om revisionsutskottet för Styrelseakademien och dess europeiska intresseorganisation Ecoda.

[62] Nedan text bygger på Aktiespararnas Ägarpolicy (2017) Nachemson-Ekwall, S (red.) maj; Nachemson-Ekwall, S och Mayer C (2017) Nomination Committees and Corporate Governance: Lessons from Sweden and the UK. Konferenspapper. ICGS, Rome 1–3 september.

[63] International Co-operative Alliance Ica (2015) Co-operative Governance Fit to Build Resilience in the Face of Complexity. Birchall, J "The design of effective democratic governance structures for large co-operatives. S. 25–35.

[64] (SOU 1988:38 och SOU 1995:44 s.154). 1999 försvann 20 procents-gränsen helt.

---

4 Övriga ämnen som en kod berör

[65] http://www.efesonline.org/EFES%20NEWS/2018/EFES%20NEWSLETTER%20-%20 1-2018%20EN.htm, Pressmeddelande från FAS, december 2017. http://www.fas.asso.fr/images/707-1543-pdf_305.pdf

[66] https://www.frc.org.uk/getattachment/d67933f9-ca38-4233-b603-3d24b2f62c5f/UK-Stewardship- Code-(September-2012).pdf

[67] http://ec.europa.eu/finance/company-reporting/non-financial_reporting/index_en.htm

ANTECKNINGAR

svenskkooperation.se

SVENSK
KOOPERATION