

Till statsrådet Gunnar Lund

Regeringen beslutade den 5 september 2002 att bemyndiga statsministern att tillkalla en kommission för att analysera behovet av åtgärder som säkerställer förtroendet för det svenska näringslivet (SB 2002:01). Med stöd av bemyndigandet förordnade statsministern samma dag Erik Åsbrink till ordförande i kommissionen. Till ledamöter förordnades Per-Olof Edin, Bodil Hulgaard, Marianne Nivert och Bengt Rydén. Bodil Hulgaard entledigades på egen begäran från sitt uppdrag den 21 januari 2004 och samtidigt förordnades Lena Torell till ledamot i kommissionen.

Till experter förordnades den 19 maj 2003 Rune Brandinger och den 16 december 2003 Jens Wieslander.

Den 11 november 2002 anställdes Olle Rossander som huvudsekreterare. Den 13 oktober 2003 anställdes Per Lekvall som huvudsekreterare, sedan Rossander lämnat uppdraget. Som sekreterare anställdes den 9 december 2002 Monika Byhlén, den 7 januari 2003 Peter Danielsson, den 1 november 2003 Olle Stångberg (på deltid), den 8 december 2003 Björn Kristiansson (på deltid), den 1 februari 2004 Rolf Skog (på deltid), den 6 februari 2004 Kristian Viidas och den 9 februari 2004 Hans Bäckström. Under oktober-november 2003 ingick också Märten Steen i sekretariatet. Lena Enstam har varit assistent.

Kommissionen har vidare på uppdragsbasis anlitat Ragnar Boman, Greger Hatt, Nils Lundgren, Bo Skarinder, Lars Thalén och Per Thorell för att lämna underlag till olika delar av utredningsarbetet.

Kommissionen har antagit namnet Förtroendekommissionen.

I tilläggsdirektiv den 2 oktober 2003 beslutade regeringen att kommissionen skulle redovisa sitt uppdrag senast den 31 mars 2004.

I början av år 2003 knöt kommissionen till sig en rådgivande referensgrupp. Gruppens roll beskrivs i betänkandets kapitel 1. I referensgruppen ingick inledningsvis Tomas Billing, Hans Dalborg, Gustaf Douglas, Jacob Palmstierna, Charlotte Petri-Gornitzka, Marcus Storch, Caroline Sundewall och Jacob Wallenberg. Därefter har Marcus Storch och Caroline Sundewall lämnat gruppen och Greger Hatt, Birgitta Johansson-Hedberg, Bodil Hulgaard, Göran Johnsson och Marianne Nilson tillkommit.

Kommissionen har tillsammans med ett antal organisationer och andra organ med anknytning till näringslivet bildat en arbetsgrupp, den s.k. Kodgruppen, som har utarbetat ett förslag till en svensk kod för bolagsstyrning. Förslaget har presenterats i SOU 2004:46. Kodgruppens sammansättning och roll beskrivs i betänkandets kapitel 1.

Kommissionen har haft 28 protokollförda sammanträden.

Kommissionen överlämnar nu betänkandet Näringslivet och förtroendet (SOU 2004:47). Uppdraget är härmed slutfört.

Stockholm i mars 2004

Erik Åsbrink

Per-Olof Edin

Bengt Rydén

Marianne Nivert

Lena Torell

/Per Lekvall

Sammanfattning

Uppdrag: Förtroendet för näringslivet – dialog, analys, förslag

Förtroendekommissionen tillkallades genom regeringsbeslut den 5 september 2002 för att granska förtroendeskadliga företeelser inom det svenska näringslivet. Kommissionen föreslår åtgärder som kan förbättra *förutsättningarna för näringslivet* att bygga upp sitt förtroende.

I uppdraget ingick att etablera en *dialog* med näringslivets ägare och företrädare. Kommissionens arbete inleddes därför med ett Internetbaserat *Rådslag* och en *Referensgrupp* har fortlöpande lämnat synpunkter på arbetet. Tillsammans med näringslivsorganisationer har kommissionen tillsatt *Kodgruppen*, som utarbetat förslaget *Svensk kod för bolagsstyrning* (SOU 2004:46).

Materialinsamling i övrigt har skett genom intervjuer, konferenser, möten i Sverige, Storbritannien och USA, information från svenska ambassader, böcker, avhandlingar och artiklar samt ett antal särskilt beställda underlagsrapporter. Flertalet *underlagsrapporter* publiceras som bilagor till huvudbetänkandet. En översikt över *normer och normgivningsorgan* med relevans för kommissionens arbetsområde redovisas i ett appendix till betänkandet.

Förtroende har stort samhällsekonomiskt värde

I en inledande forskningsöversikt konstateras att samhällsvetenskapen skiljer mellan realkapital, humankapital och socialt kapital. Det senare bygger på förtroende mellan samhällets aktörer. Förtroende definieras som ”den förväntan beträffande andra medlemmar av en gemenskap som uppstår när denna gemenskap präglas av konsekvent, hederligt och samarbetsinriktat beteende grundat på allmänt accepterade normer”. Socialt kapital är ”en förmåga som

uppkommer ur förekomsten av förtroende i ett samhälle eller en del av det”.

Förtroende som grund för socialt kapital har flera bakgrunder. Begreppet ”den sociala fällan” betecknar en situation när successivt allt fler av de, som vill hålla överenskommelser, betala sina skatter osv. börjar misstänka att många eller alla andra i systemet inte gör så och därför själva börjar bryta mot spelets regler. En annan bakgrund utgörs av mer kulturellt betingade, endast långsamma, förändringar och denna förefaller samvariera med graden av korrup­tion i ett samhälle.

Exakta beräkningar av förtroendets eller det sociala kapitalets värde saknas, men ökade transaktionskostnader på grund av brist på förtroende bedöms kunna uppgå till tiotals procent av bruttonationalprodukten. Kommissionen konstaterar därför att förtroende är en väsentlig förutsättning för välbefinnande och tillväxt. Förtroendefrågan är därmed en samhällsfråga och inte bara en angelägenhet för enskilda grupper eller institutioner som vid olika tillfällen möter sviktande förtroende.

Näringslivets förtroendeproblem

Under senare år har ett stort antal företagsskandaler inträffat i USA och Europa, där redovisningsfusk, ekonomisk brottslighet och överdrivna ersättningar har exponerats. I USA har hårdare lagstiftning (Sarbanes-Oxley Act) och reglering (Spitzer Rules) tillgripits. I Europa har koder för Corporate Governance utvecklats i bl.a. Storbritannien, Frankrike, Nederländerna, Italien, Finland, Tyskland, Danmark, Norge och Spanien. Utvecklingen i Sverige bör bl.a. ses i ljuset av avreglerade marknader, internationaliseringen, hushållens ökade indirekta aktieäggande, medias ökade rapportering om näringslivsfrågor och börsbubblan 1997–2002.

Förtroendet för *storföretagen* har sjunkit kraftigt under de senaste tio åren medan förtroendet för *bankerna* delvis återhämtats efter bankkrisen i början av 1990-talet. Svenska undersökningar som kommissionen analyserat visar följande:

- I en gradering av förtroende för institutioner hamnar *storföretagen* långt ner tillsammans med *fackliga organisationer, politiska partier, Europaparlamentet och EU-kommissionen*.

- När det gäller vilka samhällsinstitutioner de tillfrågade *litar* på hamnar *din bank* i topp strax över partiet *du röstar på*. *Näringslivet* i stort hamnar i mitten. *Regeringen* placeras mitt på den undre halvan av tabellen samt *massmedia* i botten.
- Ifråga om förtroende för yrkesgrupper hamnar *köpmän och handlare* högt följda av *bankers privatrådgivare* och *ledare för banker* och strax därunder *storföretagsledare*. Längst ner på listan hamnar *fondförvaltare och börsmäklare*.

I en internationell jämförelse av förtroendet för storföretag ligger Sverige väl till. I Transparency Internationals korruptionsindex bedöms Sverige vara ett av världens minst korrupta länder.

De företeelser som särskilt påverkat allmänhetens förtroende för näringslivet i Sverige är:

- *Brister inom löne- och ersättningssystem*. Under perioden 1997–2002 ökade VD-lönerna med 70 % samtidigt som industriarbetarlönerna steg med 16 % och Stockholmsbörsen sjönk med 16 %.
- *Dålig kontroll över bolagen och misskötsel av verksamheten*. Några av Stockholmsbörsens största företag har under perioden hamnat i allvarliga ekonomiska svårigheter.

Härutöver bedöms främst följande faktorer ha påverkat näringslivets förtroendesituation:

- *Snäv rekryteringsbas för styrelser*. Informella rekryteringssystem har störst betydelse för vem som rekryteras och förstärker tendensen att homogena chefsgrupper gärna väljer chefer som liknar dem själva.
- *Mäklares och finansanalytikens bristande integritet*. Intressekonflikter och risker för intressekonflikter är vanliga samtidigt som kunskapen om verksamheten är låg i omvärlden och branschen präglas av en "tystnadens kultur".
- *Ekonomisk brottslighet*. Bokföringsbrott och bedrägeri är särskilt allvarliga från förtroendesynpunkt.

Enligt SOM-institutet är det företagets eget handlande och inte hur medierna framställt händelserna, som gett utslag i förtroendefallet för storföretagen. Näringslivsföreträdare som intervjuats framhåller emellertid att det förekommer en onyanserad bild av en förtroendekris för näringslivet. Man delar i stort synen ovan med

tillägget att bristande tillsyn och brottsbekämpning spelar en viktig roll. Öppenhet är enligt de intervjuade en avgörande faktor för att undvika förtroendskadligt beteende och stärka tilliten.

Strategier för att stärka förtroendet för näringslivet

Förtroendekommissionen konstaterar att det inte kan anses föreligga någon generell förtroendekris för det svenska näringslivet. Tvärtom förefaller förtroendet vara högre än i många andra länder för att näringslivet verkar för hela samhällets bästa.

Däremot har det under de senaste åren förekommit ett betydande antal förtroendskadliga företeelser inom delar av näringslivet. Dessa har väckt stor uppmärksamhet i massmedia och lett till en offentlig debatt med i många fall berättigade kritiska förtecken. Framst gäller förtroendeproblemen högre befattningshavare i större börsnoterade företag samt delar av den finansiella sektorn. Även om de flesta företagen också inom dessa grupper inte berörs av de kritiserade företeelserna påverkas de av det försämrade förtroendet. Storföretagen dominerar nyhetsrapporteringen och den offentliga debatten och ett bristande förtroende för dem riskerar att spridas även till andra delar av näringslivet.

Förtroendeproblemets orsaker

Framträdande förtroendskadliga företeelser är sammanfattningsvis:

- *Höga ersättningsnivåer och olämpliga ersättningssystem* för ledande befattningshavare utan tillräcklig koppling till prestation och/eller som är svåra att överblicka.
- *Felaktig eller missvisande ekonomisk information* har dominerat flera uppmärksammade företagsskandaler utomlands, men även i Sverige har liknande incidenter förekommit.
- *Otillbörligt utnyttjande av marknadsställning eller informationsöverläge*. Exempel är avslöjade karteller, försäkringsspararnas underläge mot livbolagen och dessas förvaltare samt bristande konsumentinformation vid komplicerade finansiella upplägg.

- *Oklara roll- och ansvarsgränser* såsom konflikt mellan olika styrelseuppdrag, revisorers konsultroll, mäklare och rådgivare med säljuppdrag, sammanblandning av analys, mäklari och företagsfinansiering inom finansiella företag, försäkringsmäklares incitamentssystem och sammanblandning av affärsrörelse och myndighetsuppgifter inom statlig verksamhet.
- *Svagt underbyggda strategier och dåliga affärsbeslut*, främst i IT-sektorn men också i företag i mer traditionella branscher.

Bakom dessa företeelser ligger enligt kommissionens bedömning flera delvis samverkande orsaker:

- Den långa *börsuppgången* från början av 1980-talet som kulminerade i den extrema *börsbubblan* 1997–2002. Under uppgången ökade omfattningen av hushållens aktierelaterade sparande, och under den avslutande haussen steg aktievärdena kraftigt. När sedan nedgången kom fick detta en starkt negativ inverkan på förtroendet för börsföretagen och aktiemarknaden, i synnerhet som nedgången sammanföll med avslöjanden av starkt ifrågasatta ersättningssystem till företagsledning. Professionella analytiker och kapitalplacerare medverkade till överdrivna marknadsvärderingar, medan finansiella rådgivare medverkade till att småsparare utsatte sig för höga risker i sitt aktiesparande.
- *Brister i den personliga etiken*. Avsaknad av ”inre kompass” och brist på öppenhet kan förklara olämpliga, oegentliga eller olagliga beslut av enskilda individer.
- *Svag bolagsstyrning*. Främst gäller detta ägarnas styrning av bolagen och i nästa led den styrning som utövas av bolagens styrelser.
- *En överhettad ”investmentbankskultur” inom delar av finanssektorn*. Problemen är inte hänförliga till investmentbanksverksamhet som sådan utan till transaktionsdrivna fusioner och börsintroduktioner, överdrivna företagsvärderingar, kortsiktig vinstmaximering, olämpliga bonussystem och sammanblandning av roller.

Massmedias roll är i grunden positiv eftersom det är genom media som mycket av det som brustit blivit känt. De som utsatts för hårdhänt granskning av media och många andra inom näringslivet

framför emellertid ofta kritik av massmedias sätt att arbeta och rapportera.

Förtroende för en grupp kan få stor inverkan på förtroendet i hela samhället och därmed på det sociala kapitalet, vilket som framgått tidigare har ett avsevärt samhällsekonomiskt värde. Därför måste de förtroendeproblem kommissionen identifierat tas på allvar och väl avvägda åtgärder vidtas av såväl näringslivet självt som av staten i syfte att stärka förtroendet för näringslivet.

Strategier för ökat förtroende

Kommissionen har arbetat efter fyra huvudstrategier för att bestämma insatser för att främja näringslivets förtroende.

Strategi 1. *God avvägning mellan olika slag av reglering.* Lagreglering innefattar lagar, förordningar och myndighetsföreskrifter från statsmakterna. Självreglering är regler som enskilda, föreningar eller företag frivilligt ansluter sig till.

Lagreglering och självreglering kompletterar varandra och båda regleringsformerna behöver utvecklas för att främja förtroendet för näringslivet. Förtroendekommissionens ambition är att med så lite ytterligare reglering som möjligt skapa förutsättningar för det svenska näringslivet att återvinna sitt förtroende. Det vilar därmed ett stort ansvar på näringslivets institutioner och företagen att genom olika former av självreglering och frivilliga åtaganden bygga upp förtroendet igen.

Med *etik* avses företags och individers normsystem för sitt handlande. För allmänhetens förtroende för näringslivet är det inte den exakta utformningen av de etiska normerna som är avgörande, utan om lagar och självreglering samt företags och individers handlande står i rimlig överensstämmelse med allmänhetens värderingar. En delförklaring till näringslivets förtroendeproblem kan vara att normer i vissa företagsledningskretsar utvecklats åt ett håll medan den breda allmänhetens värderingar och förväntningar förändrats åt ett annat håll.

Strategi 2. *Balans i förtroendetriangeln.* Väl utformade regelverk är inte tillräckligt för att främja förtroendet. Det fordras också att den som bryter mot reglerna blir upptäckt och drabbas av kännbara sanktioner. "Förtroendetriangeln" *Normer – Upptäcktsrisk – Sanktioner* måste vara i balans på en tillräckligt hög nivå för att skapa

och vidmakthålla högt förtroende. Systemet som helhet är inte starkare än sin svagaste del.

Enligt kommissionens bedömning är regelverken i huvudsak tillfredsställande utformade inom många områden som är relevanta från förtroendesynpunkt, även om det finns behov av förstärkning av reglerna på vissa håll. Däremot är upptäcktsrisken på flera områden alltför låg, t.ex. när det gäller ekonomisk brottslighet och otillåten konkurrensbegränsning. Övervakningssystemen behöver därför på flera områden förbättras, bl.a. genom förstärkning av sådana myndigheter som har viktiga övervaknings- och tillsynsuppgifter gentemot näringslivet.

Även i fråga om sanktionssystemen är bristerna på flera områden betydande. Det tar i många fall orimligt lång tid innan misstänkta brott kommer till rättslig prövning, vilket leder till en urholkad respekt för regelverk och normer. Samtidigt kan sanktionernas avskräckande effekt i vissa fall ifrågasättas beroende på att de är alltför svaga jämfört med de ekonomiska vinsterna av regelbrott. Det är därför motiverat att genomföra förändringar i vissa sanktionssystem.

Strategi 3. Öppenhet och transparens. Den som vill åtnjuta förtroende måste visa stor öppenhet, och informationen skall vara tydlig, begriplig, korrekt och relevant för respektive målgrupps intresse i verksamheten. Kraven på företagens information behöver i vissa fall skärpas i dessa avseenden. Samtidigt måste näringslivets legitima krav på att kunna hemlighålla uppgifter som berör bl.a. affärsförhållanden och enskilda personers integritet respekteras. Massmedias roll är att informera, granska och kommentera. Denna roll underlättas och det offentliga samtalet blir mer konstruktivt genom korrekt och öppen information från företagen.

Strategi 4. Klara roll- och ansvarsgränser. Den relativt stora omfattningen av oklarheter i rollfördelning och potentiella intressekonflikter i det svenska samhället kan delvis ha sin förklaring i att Sverige är ett litet land med en samförståndskultur och med nära sammanflätade nätverk mellan personer på ledande positioner. En viktig förtroendeskapande åtgärd är därför system där rollfördelningen blir tydlig och såväl faktiska som potentiella intressekonflikter så långt möjligt undviks eller – om så inte är möjligt – klarläggs och hanteras på ett öppet och korrekt sätt.

Utöver dessa fyra huvudstrategier har ett tydligt etiskt ledarskap och den sociala kontrollen i näringslivets beslutsmiljöer stor betydelse. Är attityden överslätande till regelöverträdelser, eller till att

man tänjer på vissa regler, kan företeelser uppstå som skadar förtroendet. Högre chefer har en särskild roll som förebilder inom den egna organisationen. Det är vidare viktigt att ledande företrädare från näringslivet aktivt deltar i samhällsdebatten, inte minst vad gäller förtroendefrågor relaterade till näringslivet.

Kraven på företagen har ökat när det gäller etik och socialt ansvar, ofta sammanfattade i begreppet "Corporate Social Responsibility" (CSR). På detta område pågår en omfattande frivillig aktivitet från företagen och deras organisationer i samverkan med ideella organisationer och staten. Dessa kan enligt kommissionens bedömning väsentligt bidra till att öka förtroendet för näringslivet.

Även i dessa frågor är öppenhet och transparens av stor betydelse för förtroendet för företagen.

Insatsområden

De redovisade strategierna sammanfattade principiella synsätt med vilket kommissionen analyserat ett antal prioriterade insatsområden där förtroendefrämjande insatser kan och bör göras.

Insatsområde 1. Förbättrad bolagsstyrning. Flera av de förtroendeskadliga företeelserna har samband med svagheter i bolagsstyrningen (corporate governance), orsakade av bl.a. institutionaliseringen av ägandet, brister i styrelsernas ansvarstagande och felaktigheter i den finansiella redovisningen. Kommissionen tar särskilt upp följande frågeområden:

- *Övergripande frågor om bolagsstyrning*, som lett till initiativet att i samarbete med ett antal organisationer och organ inom näringslivet utarbeta en svensk kod för bolagsstyrning.
- *Ägarrollen* där frågeställningar om såväl alltför svagt utövande av ägarrollen som risker för missbruk av stark ägarmakt samt vissa särskilda frågor kring utövandet av ägarrollen i statliga företag analyseras.
- *Styrelsefunktionen*, där kommissionen redovisar sin principiella syn på en rad frågor som regleras i den ovan nämnda bolagsstyrningskoden samt lämnar vissa förslag till lagstiftning utanför ramen för koden.
- *Finansiell rapportering och revision*, där kommissionen redovisar sin syn på en rad frågor som regleras i koden och därutöver föreslår vissa åtgärder utanför denna ram.

Insatsområde 2. Förtroende för finanssektorn. Flera förtroendeskadliga företeelser har anknytning till finanssektorn. Samtidigt är det särskilt viktigt att allmänheten har ett högt förtroende för denna sektor eftersom den har en nyckelroll när det gäller den moderna marknadsekonomin funktionssätt. Kommissionen fokuserar på två områden:

- *Stabilitetsperspektivet:* det finansiella systemets förmåga att stå emot destabiliserande krafter som kan uppkomma i ekonomiska kriser och med potentiellt stora ekonomiska skadeverkningar.
- *Konsumentperspektivet:* den enskilda konsumentens eller spararens ställning i förhållande till finanssektorns aktörer.

Insatsområde 3. Effektivare konkurrenspolitik. En väl fungerande konkurrens inom olika branscher är ett starkt konsumentintresse. Samtidigt har flera av de förtroendeskadliga företeelser som förekommit kopplingar till brister i framförallt tillsyns- och sanktionsystemen inom detta område.

Insatsområde 4. Förstärkta insatser mot ekonomisk brottslighet. Upptäcktsrisken är låg och sanktionssystemet svagt samtidigt som området har hög relevans från förtroendesynpunkt. Detta motiverar insatser för att effektivisera bekämpningen av ekonomisk brottslighet.

Förbättrad bolagsstyrning – Svensk kod för bolagsstyrning

Välskötta företag är en förutsättning för det marknadsekonomiska systemets förmåga att skapa välstånd och tillväxt. God bolagsstyrning är därför viktigt inte bara för företagets ägare och kapitalmarknaden utan för samhället som helhet.

Det är således av stort allmänintresse att bolagsstyrningen - corporate governance - förbättras i publika och i synnerhet i marknadsnoterade företag. I bilaga 8 analyseras bolagsstyrning i statligt ägda bolag.

Svensk kod för bolagsstyrning

Förtroendekommisionen har tillsammans med ett antal organisationer och organ i näringslivet tillsatt en arbetsgrupp, Kodgruppen, för att utarbeta förslag till en kod för bolagsstyrning som sammanfattar och utvecklar god svensk praxis på området. Den föreslagna koden anger regler för bolagsorganens organisation och arbetsformer, samspelet mellan organen samt bolagets rapportering till ägare och kapitalmarknad i övrigt. Däremot behandlas inte revisionsarbetet som sådant, aktiemarknadens spelregler och funktionssätt eller bolagets förhållande till kunder, anställda eller omvärld i övrigt.

Kodens regler innebär en ambitionshöjning jämfört med lagens krav. Ett företag som följer koden kan avvika från enskilda regler men måste då motivera detta enligt principen ”comply or explain” – ”följ eller förklara”. Bolag som omfattas av koden skall till årsredovisningen foga en särskild bolagsstyrningsrapport. För aktiemarknadsbolag avgör ”marknaden” om redovisade motiv för avvikelser är godtagbara eller inte. Denna modell har med framgång tillämpats för ett flertal utländska corporate governance-koder under senare år.

Koden är primärt skrivet för aktiemarknadsbolag men torde även vara relevant för onoterade publika företag samt andra företag med ett spritt ägar- och/eller allmänintresse. Bl.a. kooperativa företag, statliga och kommunala bolag samt många medelstora och större privatägda bolag torde i huvudsak kunna använda koden.

Sedan förslaget till kod varit föremål för analys och kommentarer från intresserade parter och den slutliga koden fastställts bör ett organ, förslagsvis benämnt Kollegiet för svensk bolagsstyrning, ”äga” och förvalta koden. Kollegiet bör vara ett privaträttsligt organ med organisationer och organ i det privata näringslivet i klar majoritet men även med deltagande av staten. Finansieringen av verksamheten bör ske genom långsiktigt förpliktande åtaganden från huvudmannakretsen eventuellt kompletterat med avgifter från de bolag som omfattas av koden.

Kodgruppens förslag redovisas i en separat volym med titeln *Svensk kod för bolagsstyrning* (SOU 2004:46).

Stärkt ägarroll i företag med brett ägar- eller allmänintresse

Ett effektivt utnyttjande av näringslivets och företagens resurser förutsätter att kapitalet tillförs de branscher och företag som har bäst utsikter att möta marknadens behov, och att kapitalet i varje enskilt företag används på bästa möjliga sätt. Aktiemarknaden och aktieägarna spelar en avgörande roll för detta. Den moderna utvecklingen inom corporate governance handlar i grunden om hur ägarrollen skall utövas och hur ägaransvaret skall få genomslag i bolagsstyrningen.

Stärkt ägarstyrning

Ägandet av aktiemarknadsbolagen har i hög grad institutionerats och internationaliserats. Pensionsfonder, försäkringsföretag, aktiefonder och andra portföljförvaltande institutioner dominerar i dag ägarbilden i de stora aktiemarknadsbolagen. Utvecklingen är likartad i flertalet andra utvecklade länder, men förloppet har blivit mer accentuerat i Sverige. Efter avskaffandet av valutareglerna och upphävandet av lagen om utländska förvärv av aktier i svenska företag i slutet av 1980-talet har den utlandsägda andelen av svenska börsaktier ökat från mindre än 10 procent till över 30 procent.

Minskade ägarrestriktioner. De institutionella ägare, svenska och utländska, som numera svarar för den dominerande delen av börsvärdet är i första hand portföljförvaltare med främsta uppgift att garantera spararna en god avkastning, inte att utöva inflytande i företagen. Dock är det enligt kommissionens mening önskvärt att underlätta för de institutioner som vill och kan ta ett mer aktivt ägaransvar att göra detta. En begränsande faktor kan därvid vara de restriktioner för ägandet i enskilda bolag som gäller för vissa ägarinstitutioner, bl.a. AP-fonderna. Då motsvarande restriktioner för försäkringsbolagen sedan några år har slopats finns det enligt kommissionens mening skäl att ompröva dessa även för AP-fonderna. Kommissionen föreslår därför att begränsningarna av Första – Fjärde och Sjunde AP-fondens ägarandelar, samt Sjunde AP-fondens rätt att rösta för de aktier man innehar, ses över med inriktningen att avskaffa dessa restriktioner.

Vidare bör institutionella ägare i linje med bl.a. OECD:s corporate governance-principer, offentliggöra sin ägarpolicy och

hur rösträtten för innehavda aktier utövas. Dessa synpunkter avspeglas i den nya koden för bolagsstyrning.

Förmögenhetskatten bör avskaffas eftersom den spelar en negativ roll för enskilt direktägande av börsaktier och dessutom påverkar företagets val av lista för börsnotering. Ett avskaffande skulle inte skapa nya asymmetrier eller andra icke önskvärda samhällsekonomiska bieffekter. Däremot skulle den kapitalflykt som förmögenhetskatten genererar upphöra och kanske t.o.m. vändas i en viss ”repatriering” av finansiella tillgångar.

Skydd för minoritetsägare

Bolagsstämman bör genomföras på ett sätt som främjar ett aktivt deltagande från aktieägarnas sida. Aktiebolagslagens bestämmelser om aktiebolagets organisation fick en ny utformning den 1 januari 1999, som i viss utsträckning tillgodoser sådana krav. I koden för bolagsstyrning tas ytterligare steg för att främja aktieägarnas möjligheter till inflytande via bolagsstämman.

Missbruk av ägarmakt. Det förekommer ingen generell kritik mot aktiebolagslagens minoritetsskyddsregler men statsmakterna bör i lämpligt sammanhang överväga nuvarande gränser för minoritetsrättigheter.

Skadeståndsansvar för styrelseledamöter och företagsledning. På grund av få rättsprocesser har domstolarna inte spelat samma roll för rättsutvecklingen på detta område som i en del andra länder. Det skulle förtydliga styrelseansvaret och stärka de mindre aktieägarnas ställning om ändrade regler för kostnadsfördelningen vid rättslig prövning av sådana frågor bidrog till att fler fall prövades i domstol.

Frågan om *röstvärdesdifferentiering* har stor relevans från bolagsstyrningssynpunkt. Det finns skäl både för och emot de nuvarande reglerna. Enligt kommissionens uppfattning är detta dock inte primärt en förtroendefråga. Kommissionen avstår därför från att lägga några förslag på detta område.

Offentliga uppköpserbjudanden/budplikt. Genom en effektiv marknad för kontrollposter i börsnoterade företag reduceras risken för att företagsledningar i bolag där ägande och ledning skilts åt agerar på ett sätt som strider mot aktieägarnas intresse. Väl avvägda regler för offentliga uppköpserbjudanden och budplikt är därför viktiga delar av skyddet för mindre aktieägare. I slutet av år 2003

nåddes en politisk uppgörelse om EU-direktiv på området, varför Förtroendekommisionen inte närmare analyserat dessa frågor.

Ägarstyrning i de statliga bolagen

Staten är Sveriges största företagsägare och den största enskilda ägaren på Stockholmsbörsen. I bilaga 8 hävdas att styrningen av de statligt ägda företagen bl.a. präglas av *otydliga ägaruppdrag* och bristande resurser för att *utöva ägarrollen*. Förtroendekommisionen ställer sig bakom denna bedömning. I fråga om nominering av styrelseledamöter har staten emellertid i varit föregångare med nyligen utformade regler för en strukturerad styrelseutvärdering och en systematisk process för nomineringsarbetet med bl.a. krav på valberedning.

Otydliga ägaruppdrag. Det främjar inte en effektiv bolagsstyrning att försöka upprätthålla en fiktion av en fullt konkurrensutsatt och renodlat kommersiell verksamhet med ett entydigt kapitalavkastningsmål om bolaget i verkligheten har delvis monopolställning och/eller sidouppdrag av samhällskaraktär. Därför föreslås att det för de statligt helägda bolagen utarbetas verklighetstroga och fullödiga beskrivningar av varje bolags ägaruppdrag samt effektiva modeller för styrning av verksamheten mot sådana mer mångfacetterade målbilder.

Utövande av ägarrollen. Kommissionen föreslår en omorganisation och förstärkning av statens resurser för bolagsstyrning:

- Förvaltningen av samtliga av staten hel- eller delägda bolag koncentreras till Näringsdepartementet.
- Resurserna för bolagsförvaltning förstärks med minst 50 procent till en beräknad merkostnad på ca 15 miljoner kronor.
- Bolagsförvaltarnas arbete förändras så att mindre tid läggs på att själva ingå bolagens styrelser och mer tid på att formulera ägaruppdrag, följa upp måluppfyllelsen och att styra nomineringsprocessen.
- En pool av externa specialister inrättas som kompetensförstärkning av departementets egna resurser.

Förbättrat styrelsearbete

Styrelsernas *kompetens och professionalism* har i flera fall varit otillräckliga för att hantera bl.a. extrema upp- och nedgångar av aktievärden. Den *omsorg och noggrannhet* som styrelser och enskilda ledamöter ägnat sina uppdrag har i vissa fall brustit. Enskilda ledamöters *civilkurage och integritet* förefaller ibland ha sviktat. Bristerna i många styrelserns funktionssätt har fått allvarliga förtroendeskadliga konsekvenser.

Flertalet åtgärder som enligt Förtroendekommissionens mening behövs för att förbättra styrelsearbetet i svenska företag ingår i förslaget till svensk kod för bolagsstyrning. Därutöver föreslår Kommissionen förändrad lagstiftning på några punkter.

Förbättrat styrelsearbete inom ramen för koden

Styrelsens storlek bör bestämmas genom en avvägning mellan behovet av kunskaper, erfarenheter och perspektiv och vikten av enkla, effektiva arbetsformer och personligt ansvar. Det finns skäl att ange en övre gräns för antalet bolagsstämmovalda ledamöter.

Styrelsens sammansättning. Styrelser bör vara mångsidigt sammansatta av personer med olika kompetenser, erfarenheter och personlig bakgrund som tillsammans bildar en stark helhet. En jämn könsfördelning bör eftersträvas.

Styrelsens oberoende. Av de bolagsstämmovalda styrelseledamöterna bör majoriteten vara oberoende av bolaget och minst två av dessa även oberoende av större ägare. Förutom de anställdas representanter bör endast VD – om denne ingår i styrelsen – vara anställd i bolaget.

Rekrytering av ledamöter. Metodiken och systematiken för rekrytering av styrelseledamöter bör utvecklas i väsentlig grad genom en särskild valberedning, utsedd av ägarna.

Utbildning av styrelseledamöter. Varje ny styrelseledamot bör få en adekvat introduktionsutbildning och hela styrelsen en fortlöpande vidareutveckling av kunskaperna om bolaget och dess verksamhet.

Definition av ägaruppdraget. En styrelses mest fundamentala skyldighet är att sätta sig in i ägarnas intentioner och intressen i bolaget och väga samman dessa till ett samlat ägaruppdrag till grund för styrningen av bolaget.

Styrelseordförandes roll. Styrelsens ordförande har under senare år fått en ökad särställning med ett särskilt uttalat ansvar för att leda styrelsens arbete och tillse att styrelsen fullgör sina åligganden enligt lagens krav. Styrelseordförande bör därför väljas på bolagsstämman.

Styrelsens beslutskultur. Det är främst styrelseordförandens ansvar att tillse att strävan att uppnå enighet i styrelsens beslut inte drivs därefter att det försvårar för enskilda ledamöter att med hög integritet föra fram avvikande uppfattningar i enskilda frågor.

Styrelsens beslutsunderlag. Enligt aktiebolagslagen får en styrelse inte fatta beslut utan ett tillfredsställande underlag. Detta är en av lagens få bestämmelser som är straffsanktionerade.

Ersättningar till styrelse och ledning. Följande krav bör ställas på dessa system:

- konkurrenskraftiga för rekrytering
- belönar beteenden som står i överensstämmelse med företagets mål
- tydligt samband mellan ersättning och prestation
- väl definierade tak för rörliga ersättningar
- pensioner bör vara premiebaserade och inbetalda premier endast baseras på den fasta lönen.

Ersättningsfrågorna bör i styrelsen hanteras enligt en tydlig och strukturerad process. I koden ställs därför krav på ett särskilt ersättningsutskott för beredning av dessa frågor.

Styrelsens ansvar för bolagets uppträdande gentemot omgivande samhälle. I styrelsens ansvar ingår bolagets uppträdande gentemot anställda, kunder och det omgivande samhället i övrigt, i synnerhet att bolaget följer gällande lagar och förordningar samt övriga regelsystem som bolaget är skyldigt att följa. För att ta sitt ansvar i sådana frågor måste styrelsen fastställa lämpliga policies och riktlinjer för att styra bolagets uppträdande, tillse att innebörden av dessa klargörs för berörda befattningshavare och medarbetare samt ingripa med kraft vid tecken på överträdelse av de regler och normer som fastställts.

Utvärdering av styrelsen. Samma krav på systematisk målstyrning och utvärdering i en strukturerad process bör ställas på en styrelse som på företagets organisation i övrigt. Det ankommer på styrelsens ordförande att tillse att styrelsen formulerar tydliga mål för sitt arbete och utvärderar sina insatser på ett systematiskt sätt.

Förstärkt lagstiftning

Beslut om ersättningar till ledande befattningshavare. Kommissionen anser att ägarna bör ta ett större ansvar än hittills för ersättningar till ledande befattningshavare. Den föreslår därför att det i aktiebolagslagen införs regler att bolagsstämman i publika bolag skall besluta om:

- principerna för ersättning till verkställande direktören och övriga bolagsledningen
- storleken av styrelsearvoden med uppdelning mellan ordförande, övriga ledamöter samt särskild ersättning för utskottsarbete
- alla former av aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram till bolagsledning eller styrelse.

Information om ersättningar till ledande befattningshavare. Öppenhet är en återhållande faktor mot alltför högt uppdrivna eller olämpligt utformade ersättningar, särskilt om redovisningen sker på individuell nivå. Därför föreslår kommissionen att det i årsredovisningslagen respektive aktiebolagslagen införs regler om att i publika bolag skall

- information om ledande befattningshavares anställningsvillkor lämnas per person i årsredovisningen med motsvarande innehåll som Näringslivets Börskommittés regler om detta med tillägg för att kretsen som omfattas av dessa bestämmelser utökas till att innefatta samtliga styrelseledamöter,
- denna punkt i årsredovisningen göras till föremål för särskild redovisning på bolagsstämman.

Val av styrelseordförande på bolagsstämman. Det bör införas en regel i aktiebolagslagen om att styrelseordförande i publika bolag skall väljas på bolagsstämman. Endast om ordföranden avgår under löpande mandatperiod bör styrelsen ha rätt att inom sig utse ordförande för den tid som återstår till nästkommande bolagsstämma, där val av ny styrelseordförande förrättas.

Lagfäst roll för valberedning. I samband med kommande omarbetning av aktiebolagslagen bör det övervägas att lagfästa uppgifter och ansvar för av ägarna utsedd kommitté för beredning av val av styrelse och revisorer, s k valberedning.

Begränsning för suppleanter till arbetstagarledamöter att närvara vid styrelsesammanträden. Lagen om styrelserepresentation för privatanställda bör ändras så att rätten för suppleanter till arbetstagarledamöter att närvara vid styrelsens sammanträden begränsas till att ersätta ordinarie ledamot vid förfall.

Trovärdig finansiell rapportering och revision

Den finansiella rapporteringen bygger på ett omfattande regelverk av lagar och ”god sed” på redovisnings- och revisionsområdet som är under ständig utveckling och präglas av en stark internationalisering.

EU:s förordning om tillämpning av internationella *redovisningsstandarder* innebär att alla noterade företag skall upprätta sin koncernredovisning enligt internationella redovisningsstandarder utgivna av International Accounting Standards Board (IASB) som godkänts av EU-kommissionen. Dessa standarder benämns numera International Financial Reporting Standards (IFRS). Förordningen gäller med vissa övergångsregler för räkenskapsår som inleds den 1 januari 2005 eller senare. Den beslutade ordningen tillgodoser de krav man i dag kan ställa på normgivningen på redovisningsområdet.

Revisionsregleringen är under översyn inom EU, som nyligen publicerat ett förslag till ett nytt moderniserat åttonde bolagsdirektiv. Innebörden är i korthet, att International Standards on Auditing (ISA) skall tillämpas från och med 2005 inom unionen. Utrymmet för specifika svenska regler, som kan komma att avvika från vad man kommer överens om på internationell nivå eller inom EU är härmed mycket begränsat. Från och med 2004 gäller en ny revisionsstandard i Sverige (RS) som ersätter FAR:s tidigare rekommendation.

Styrelsens roll inom finansiell rapportering

Enligt förslaget till svensk kod för bolagsstyrning skall styrelsen och verkställande direktören omedelbart före underskrifterna i årsredovisningen lämna en *försäkran* att, såvitt de känner till, årsredovisningen är upprättad i överensstämmelse med god redovisnings- sed för aktiemarknadsbolag lämnade uppgifter stämmer med de

faktiska förhållandena och ingenting av väsentlig betydelse är utelämnat. Ansvar för den finansiella rapporteringen måste klargöras i årsredovisningen och förslaget bör även bli föremål för lagstiftning.

Styrelsen bör också kräva att finansdirektören skriftligen *intygar* att företagets finansiella rapportering - såväl årsredovisningen som kvartalsrapporterna i alla väsentliga avseenden uppfyller kraven i gällande regelverk.

Svenska börsföretags styrelser bör ha ett *revisionsutskott* med en tydlig instruktion. Styrelsens ordförande bör inte vara ordförande men bör kunna ingå i utskottet. Med undantag för styrelseordföranden bör utskottets ledamöter vara oberoende från bolaget. Minst en ledamot skall vara oberoende från större ägare. Regler med denna innebörd återfinns i förslaget till bolagsstyrningskod.

Styrelsen har ansvaret för att företaget har god *intern kontroll* och måste löpande övervaka och utvärdera företagets system för intern kontroll. Koden för bolagsstyrning stipulerar att styrelsen årligen skall avge en särskild granskningsrapport över den interna kontrollen, som också skall granskas av revisorerna. Ett aktiemarknadsbolag bör dessutom ha *internrevision* i form av en självständig enhet som rapporterar direkt till den verkställande ledningen. Företag som saknar internrevision bör årligen utvärdera behovet av en sådan och i årsredovisningen redogöra för skälen till varför man inte har internrevision.

Revisionsutskottet eller styrelsen i sin helhet bör pröva alla "kritiska" redovisningsfrågor i företaget. Dessa frågor bör sedan ägnas särskilt utrymme i de finansiella rapporterna och uppmärksammas på bolagsstämman. Revisionsutskottet bör behandla alla *finansiella rapporter* innan de publiceras. Styrelsen och revisorerna bör samråda om sin syn på företagets risker och interna kontroll.

Det specifikt svenska lagkravet på *förvaltningsrevision* (till- eller avstyrkande av ansvarsfrihet i revisionsberättelsen) bör ses över, eftersom revisionsreglerna bör vara harmoniserade på internationell nivå. Frågan bör behandlas inom ramen för en översyn av lagstiftningen på revisionsområdet.

Enligt noteringsavtalet med Stockholmsbörsen skall aktiemarknadsbolag numera avge delårsrapporter per kvartal, men dessa behöver inte granskas. En *granskning av delårsrapporterna* skulle emellertid möjliggöra att eventuella problem upptäcks tidigare än annars. Minst en delårsrapport - halvårs- eller niomånadersrap-

porten - bör därför granskas av revisionerna. Det är för närvarande tillräckligt att detta krav ingår i koden.

Revisorns oberoende

Valet av revisor är en nyckelfråga för ägarnas styrning av bolaget. I koden stipuleras därför att Valberedningen skall föreslå revisorer till bolagsstämman tillsammans med förslag till arvodering av revisionsinsatsen. Reglerna om *rotation* i EU:s oberoenderekommendation ingår numera i FAR:s yrkesetiska regler, varför någon ytterligare reglering av detta f.n. inte bedöms nödvändig.

Vilka *tjänster utöver revision* som revisorerna får tillhandahålla bestäms av reglerna i revisorslagstiftningen och den kompletterande oberoenderegleringen. I noterade bolag bör dock styrelsen fastställa vilka tjänster revisionsfirman får tillhandhålla bolaget, vilket anges i koden.

Samordnad normgivning och tillsyn

De nya krav som ställs på normgivning och tillsyn mot bakgrund av de senaste årens händelseutveckling och förväntade framtida EU-krav aktualiserar frågan om lämplig organisation och arbetsfördelning mellan olika myndigheter och privata organ.

Utgångspunkterna för den framtida organisationen av redovisnings- och revisionsfrågorna bör vara följande:

- Finansinspektionens roll bör förbli inriktad mot de finansiella företagen.
- Områden som har ett nära samband, såsom redovisning och revision, bör inordnas under samma myndighet.
- Självreglering bör utnyttjas där det är möjligt.
- Normgivning och tillsyn bör hållas isär.
- Verksamhet som har med tillsyn att göra bör finansieras av tillsynsobjekten.

Förtroendekommissionen föreslår att redovisnings- och revisionsfrågor förs samman i en ny gemensam myndighet, benämnd "Redovisningsinspektionen", men att normgivnings- och tillsynsuppgifter så långt möjligt hålls isär och att myndigheten i viss utsträckning delegerar arbetsuppgifter till privata organ. Övervak-

ningspanelen bör förbli ett privat organ, som formellt har sitt mandat från den föreslagna nya myndigheten men arbetar självständigt. Därmed skapas en ny myndighet med tre huvudområden: redovisning i onoterade företag, redovisning och tillsyn i noterade företag samt revision. Det har såväl administrativa som kompetensmässiga fördelar att revisionsfrågor handhas i nära anslutning till redovisningsfrågor.

Förslaget innebär en resursförstärkning för normgivning och tillsyn inom detta område med ca 50 procent jämfört med nuläget. Kommissionen anser att hela kostnaden för den nya myndigheten bör finansieras över statsbudgeten, vilket innebär en kostnadsökning brutto på ca 42 miljoner kronor. En betydande del därav bör dock även fortsättningsvis tas ut i form av avgifter från de företag och organisationer som omfattas av tillsynen.

Systemstabilitet och stärkt konsumentskydd inom finanssektorn

Den finansiella sektorn spelar en nyckelroll för samhällsekonomin och är i hög grad beroende av ett gott förtroende. Behoven av systemstabilitet och konsumentskydd har nödvändiggjort en mer omfattande statlig reglering och övervakning än för andra branscher.

Systemstabilitet

*Systemrisk*er inom finanssektorn innebär att för hela samhället centrala funktioner som betalningsförmedling och kreditförsörjning kan slås ut. Lagstiftare, centralbanker och tillsynsmyndigheter har gjort omfattande, delvis internationellt samordnade insatser, under 1990-talet i syfte att förbättra förutsättningarna för finansiell stabilitet och förmågan att hantera stabilitetsstörningar. Regelverken har reformerats och den nya svenska banklagsstiftningen är tydligt inriktad på systemstabilitet. Riskmedvetenhet och riskhanteringsförmåga i finansföretagen ligger på en väsentligt högre nivå idag än vid ingången till finanskrisen för 15 år sedan.

Kommissionen betonar vikten av att regelutvecklingsarbetet och upprustningen av den finansiella tillsynen i Sverige fullföljs – i hög

grad genom fortsatt internationellt samarbete - men ser inte anledning att lämna förslag till åtgärder på området.

Konsumentskydd

Konsumentens informationsunderläge vid köp av finansiella tjänster hänger ihop med att breda grupper av medborgare kommit att utnyttja komplexa finansiella tjänster som tidigare varit en angelägenhet för i huvudsak professionella aktörer, eller som tidigare inte funnits överhuvudtaget. Utvecklingen inom finansnäringsen har inneburit många positiva förändringar för konsumenten men konsumentskyddet behöver stärkas. Uppgiften kan dock aldrig vara att avlasta konsumenten varje slag av finansiell risk. Alltför långtgående beskydd blir lätt överreglering med svag konkurrens, låg utvecklingstakt, låg effektivitet och höga kostnader. Målet är inte frihet från risk utan att risktagande skall vara medvetet och kontrollerat.

Självregleringen på aktiemarknaden. Inom några år kommer flera EU-direktiv, som innebär förändrade förutsättningar för självregleringen på värdepappersmarknaden, att ha införlivats med svensk lagstiftning. Reglerna kräver en s.k. *Competent Authority* med ansvar för tillsynen av regelverket, som förutsätts vara en statlig myndighet. Förtroendekommissionen anser att självregleringen likväl kommer att ha fortsatt viktiga uppgifter och att den behöver utvecklas och få en bredare förankring. Verkliga och potentiella intressekonflikter behöver tydliggöras och hanteras och ett mer proaktivt förhållningssätt eftersträvas. Huvudmännen bör också överväga en mer samlad och resursstark organisatorisk ram för verksamheten.

Börsens roll. Börsen och andra finansiella marknadsplatser spelar en central roll på finansmarknaden. Att marknadsplatserna är effektiva och sköts på ett sätt som inger förtroende medverkar till god likviditet, låga transaktionskostnader och effektiv prisbildning. Kommissionen föreslår att regeringen bör tillsätta en utredning om börsers och marknadsplatsers framtida roll vad gäller myndighetsliknande uppgifter som regelgivning och tillsyn. Utgångspunkterna för arbetet bör vara dels de nya EU-direktiven på värdepappersområdet och de krav dessa kan innebära, dels strävan att så långt möjligt eliminera risker för intressekonflikter inom Stockholmsbörsen.

Förändrat tillsynsansvar. Förtroendekommissionen föreslår att huvudansvaret för konsumentskyddet inom finanssektorn läggs på Finansinspektionen, FI, som har kunskaper om hur den finansiella sektorn fungerar, kontaktytan mot marknaden och därmed möjligheterna att identifiera problem och fallgropar redan innan konsumenterna drabbas. FI bör däremot inte hantera enskilda konsumentärenden eller driva rättsprocesser, eftersom detta kan innebära en intressekonflikt med tillsynsfunktionen. FI bör därför inte överta rollen som konsumentombudsman på det finansiella området. Enskilda konsumentärenden och konsumentinformation bör skötas av konsumentbyråerna för bank- respektive försäkringsfrågor. Dessa bör omformas, få bredare uppdrag, tilldelas större resurser och finansieras av FI.

Sammantaget föreslår kommissionen för dessa ändamål ett resurstillskott till FI med ca 30 miljoner kronor på årsbasis, varav ca 20 miljoner kronor tillförs konsumentbyråerna. Finansieringen av detta bör ske över statsbudgeten men kommer, liksom tillsynen i övrigt, i sista hand att ske genom avgifter från de finansiella företagen. Kommissionens förslag ökar kostnaderna för dessa netto med ca 20 miljoner kronor per år.

Vid uppenbara fall av brott mot marknadsföringslagen bör *sanktionsavgift* kunna utnyttjas. Avgifterna skall vara av en sådan storleksordning att de får en avskräckande effekt. Eftersom FI inte bör driva enskilda konsumentärenden är det lämpligt att Konsumentverket /KO ansvarar för dessa frågor. Besluten skall kunna överklagas till domstol.

Livbolagen. Styrelserna i icke-vinstutdelande försäkringsaktiebolag har att väga in både försäkringstagarnas och ägarnas intressen. För att minimera riskerna för intressekonflikter i dessa livförsäkringsbolag bör styrelsernas sammansättning och riktlinjer förändras. Förtroendekommissionen stöder förslagen rörande livbolagens bolagsstyrning i Finansdepartementets promemoria om förstärkt skydd för försäkringstagare i livförsäkringsbolag.

Kommissionen förordar att konstruktionen med ömsesidiga bolag inom en vinstdrivande koncern utmönstras och välkomnar den utredning som har tillsatts för att bl.a. se över *associationsrätten på försäkringsområdet* i syfte att förbättra genomlysningen och minimera risken för intressekonflikter.

Försäkringsmäklare. Vid anlåtande av försäkringsmäklare brukar mäklarnas arvode betalas av försäkringsbolaget. Försäkringsmäklaren bör i stället betalas direkt av den som köper en försäk-

ring. Till försäkringsbolaget bör kunden betala enbart för den tjänst som köps av bolaget.

Fondbolagen. Fondbolagens Förening bör ge tydligare och mer långtgående riktlinjer till sina medlemsföretag. Informationsplikten bör inkludera nyckeltal som tydligt visar om fondbolaget handlat i fondandelsägarnas intresse. Bolagen bör visa större öppenhet avseende enskilda fondförvaltares innehav och handel i den egna fonden samt om utformningen av fondförvaltares ersättnings-system. Vidare bör samma åtgärder inom bolagsstyrningsområdet vidtas för fondbolagen som föreslagits för livförsäkringsbolagen för att stärka oberoendet och minska risken för intressekonflikter.

Värdepappersbolagen. Finansinspektionen bör införa striktare regler för att motverka intressekonflikter i värdepappersbolagens verksamhet. Det bör ske med ledning av de nya amerikanska s.k. Spitzer Rules, som bl.a. innebär att analytikens ersättning/bonus inte får kopplas till affärer inom corporate finance och att en intern kommitté skall godkänna institutets analysrekommendationer. Vidare skall bolaget utforma en intern övervakningsprocess som garanterar att reglerna efterlevs.

Finansinspektionen bör utreda vilka ytterligare förändringar som krävs för att motverka intressekonflikter och förbättra konsument-/investerskyddet och därmed stärka förtroendet för värdepappersinstituterna.

Effektivare konkurrenspolitik

Huvudproblemen på konkurrensområdet gäller företags missbruk av dominerande ställning och otillåtet konkurrensbegränsande samarbete (kartellbildning). Även andra förhållanden såsom otillbörlig offentlig upphandling och konkurrensnedvridande offentligt stöd kan påverka samhällsekonomin funktionssätt och allmänhetens förtroende negativt.

Samordnade myndighetsuppgifter

Konkurrensverket bör ta över Nämnden för offentlig upphandlings (NOU) uppgifter. Det samlade genomslaget för konkurrenspolitiken stärks om ansvar och tillsyn för upphandlings- och konkurrensfrågor så långt möjligt samordnas. Inom området

offentlig upphandling är Konkurrensverket för närvarande fokuserat på producenterna av varor och tjänster och konkurrensen på marknaden, medan NOU, bevakar hur upphandlaren eller beställaren följer gällande regler. NOU bör enligt kommissionens mening avvecklas och dess uppgifter föras över till Konkurrensverket.

Konkurrensverket får tillsyns- och samordningsansvar för offentlig stödgivning. Ansvaret för att övervaka den offentliga stödgivningen ligger idag på regeringen. Ett samlat tillsynsansvar över den offentliga stödgivningen hos Konkurrensverket, inkluderat efterlevnaden av den föreslagna s.k. transparenslagen, skulle öka slagkraften och trovärdigheten i denna del av konkurrenspolitiken.

Konkurrensverkets roll på marknaderna för elektronisk kommunikation förstärks. Särregleringar för att uppnå en fungerande konkurrens på vissa regelreformerade marknader riskerar att leda till höga transaktionskostnader för aktörerna till följd av krav som ställs vid sidan av den generella konkurrenslagstiftningen. Post- och telestyrelsens ansvar för marknadsanalyser och bedömningar av konkurrensen på telemarknaden bör läggas hos Konkurrensverket.

Konkurrensverket ges ökade anslag. Konkurrenspolitikens trovärdighet kräver ett effektivt regelverk, tillräckligt kraftfulla sanktionsmöjligheter och en tillsynsmyndighet med resurser att upptäcka och beivra de allvarligaste konkurrensproblemen på marknaden. Konkurrensverkets verksamhet är för närvarande i stor utsträckning begränsad till kartellbekämpning. Verkets anslag för att klara nuvarande och framtida uppgifter bör därför förstärkas med totalt 25 miljoner kronor på årsbasis.

Skärpt konkurrenslagstiftning

Lagen om offentlig upphandling (LOU) förses med effektiva sanktionsmöjligheter. Ett utbrett bruk av direktupphandling i strid med LOU, riskerar att leda till en ineffektiv resursanvändning och samhällsekonomiska förluster. Tillsynsmyndigheten på upphandlingsområdet bör ges rätt att föra talan om en marknadsskadeavgifter vid allvarliga överträdelser av regelverket, bl.a. vid otillåten direktupphandling. För att så långt möjligt samla alla ärenden som rör konkurrensförhållanden vid samma domstol bör mål om marknadsskadeavgift avgöras av Marknadsdomstolen (MD).

Förbättrade sanktionsmöjligheter m.m. vid överträdelser av kommunallagen. Kommunal näringsverksamhet skall drivas utan vinstsyfte och avse att tillhandahålla allmännyttiga anläggningar eller tjänster. Det har emellertid i praktiken visat sig svårt för företag att överklaga kommunala beslut – t.ex. om att kommunen skall börja bedriva verksamhet på en konkurrensmarknad – eller att få prövning av agerande som kan stå i strid med kommunallagen. Det finns därför skäl att utreda en ändring av lagstiftningen.

Konkurrenshänsyn ges större genomslag i plan- och bygglagen (PBL). Konsumenter har ett berättigat intresse av goda konkurrensförhållanden som leder till ett större och mer varierat utbud av varor och tjänster samt lägre priser. En faktor som påverkar etableringsmöjligheterna i detaljhandeln är kommunernas planering för handel genom tillämpningen av PBL. För närvarande genomför en parlamentarisk kommitté en översyn av plan- och bygglagstiftningen. Det är önskvärt att konkurrensaspekter tydligare än hittills vägs in vid detaljplanearbetet.

Effektiva sanktionsmöjligheter

Ändrad instansordning för överträdelser av konkurrenslagen. Den nuvarande sanktionsprocessen vid överträdelser av konkurrenslagstiftningen är ofta mycket utdragen. I många länder beslutar konkurrensmyndigheten om sanktioner och inom EU fastställer kommissionen sanktioner, vilka kan överklagas till Förstainstansrätten och i vissa fall vidare till EG-domstolen. I Sverige tillämpas motsvarande ordning för Konkurrensverkets beslut om ålägganden enligt 23 § Konkurrenslagen, som överklagas direkt till MD. Ett sätt att förkorta och effektivisera tiden från ett initiativ till ett slutgiltigt avgörande är att införa detta förfarande också på andra områden. För att den ökade effektiviteten i rättstillämpningen inte skall riskera att skada rättsäkerheten bör det finnas möjlighet att överklaga MD:s domar. Överklagan görs lämpligen till Högsta domstolen (HD), vilket skulle innebära att HD blir prejudikatinstans för samtliga konkurrensrättsliga frågor.

Avhållande och avskräckande konkurrensskadeavgifter. I dagsläget kan ett företag åläggas att betala konkurrensskadeavgifter på upp till 10 procent av sin omsättning, vilket som regel kan betraktas som en tillräcklig nivå. Med hänsyn till utdömda avgiftsnivåer i nyligen avgjorda fall finns dock anledning att förtydliga regelverket

för fastställande av avgifternas storlek i syfte att stärka deras avhållande och avskräckande effekt.

Marknadsdomstolens resurstilldelning, sammansättning och kompetens. Med anledning av den föreslagna fokuseringen på MD:s roll vid prövningen av konkurrensrättsliga mål och ärenden finns det anledning att överväga domstolens sammansättning och bemanning. Domstolen bör tillföras en resursförstärkning om ca 3 miljoner kronor på årsbasis om kommissionens förslag genomförs.

Förstärkta insatser mot ekonomisk brottslighet

Med ekonomisk brottslighet avses här sådan brottslighet inklusive mutbrott och bestickning som har ekonomisk vinning som motiv och som begås inom ramen för näringsverksamhet som inte i sig själv är kriminaliserad. Kommissionen har begränsat sina överväganden till tre områden av särskild betydelse för att förbättra allmänhetens förtroende för näringslivet.

Stärk Ekobrottsmyndigheten

Samlat ansvar. Ansvaret för ekobrottsbekämpning är delat mellan Ekobrottsmyndigheten (EBM) och resten av åklagarväsendet. Vi föreslår att bekämpningen av ekobrott effektiviseras genom att EBM så långt möjligt handlägger alla typer av ekobrott över hela landet. De långa handläggningstiderna vid EBM behöver mötas med en kombination av ökade resurser och en ökad effektivitet i handläggningen, bl.a. genom att inrätta en särskild kammare på varje avdelning med huvudansvar för handläggning av de stora ekobrottsmålen. EBM bör förstärkas med ca 60 miljoner kronor på årsbasis.

Effektivare handläggning. Begångna brott kan vid prövningen i hovrätten vara närmare tio år gamla. I USA går processen ofta avsevärt snabbare till följd av systemet med "plea bargain". Åklagarmyndigheten kan där ingå överenskommelse med en person som är misstänkt för olika brott. Den misstänkte underkastar sig ansvar för vissa brott och hjälper åklagaren med vittnesmål m.m. mot att åklagarmyndigheten skriver av övriga brottsmisstankar. För att polis och åklagare skall reagera snabbare vid upptäckta oegentligheter i näringslivet bör en åklagare också ha

skyldighet att inom sitt ansvarsområde aktivt bevaka vad som händer och om skäl föreligger besluta att inleda förundersökning eller starta en förutredning. Kommissionen föreslår att frågorna om införandet av en svensk version av institutet plea bargain, och proaktiv bevakningsskyldighet för åklagare utreds.

Förändrad metodik vid förundersökningar. Ekobrottsmyndighetens långa handläggningstider leder till att bevisning försvagas, att det blir svårare att styrka ett väckt åtal och att påföljden kan bli mildare. I värsta fall uppstår en osäkerhet om vad som är tillåtet och inte tillåtet, eller bilden av ett rättsväsende som inte klarar sina grundläggande uppgifter. Utredningstiderna behöver förkortas med utgångspunkten att prioritera de stora ekobrottsmålen. När ett sådant mål kommer upp skall nödvändiga resurser tas fram så att det blir möjligt att snabbt och effektivt genomföra förundersökningen. Stora ekobrottsutredningar måste ses som projekt som skall genomföras inom en avgränsad tidsram.

Höj myndigheternas kompetens

Breddad rekrytering. De poliser som arbetar vid Ekobrottsmyndigheten har en allmän polisiär bakgrund. En differentierad rekrytering till polisyrket bör prövas, varvid en viss kvot reserveras för sökanden som bedöms vara lämpliga att utreda ekonomisk brottslighet. Akademiker med företagsekonomisk utbildning bör kunna direktrekryteras till polisyrket och genomgå en mer komprimerad allmän polisiär utbildning. Systemet för rekryteringen av ekopoliser bör bli föremål för en särskild utredning. Ekobrottsmyndigheten bör också upprätta en pool av experter med kunskaper om t.ex. optionshandel, bankfrågor, försäkringsfrågor och värdepappersmarknaden.

Specialiserade domare. Även domstolarnas arbete med ekonomisk brottslighet måste präglas av hög kompetens. Redan nu kan expertkunskaper tillföras genom att domstolen förstärks med en ekonomisk expert och/eller en expert på skatterätt. Sakkunnigbevisning kan också införas i rättegången. Den pågående centraliseringen av domstolsväsendet leder till att det bildas större domstolar, vilket betyder att en viss avdelning inom en domstol kan specialisera sig på ekonomisk brottslighet. Vidare bör den utbildning som domarna erhåller om ekonomisk brottslighet förstärkas.

Förändrade regelverk för effektivare ekobrottsbekämpning

Tydligare mutlagstiftning. Korruption snedvrider konkurrensen inom näringslivet, ökar kostnaderna och leder till högre priser. Ett problem med straffbestämmelserna om mutbrott och bestickning gäller oklarheter i brottsrekvisitet otillbörlig belöning. Straffbestämmelserna om bestickning och mutbrott borde vara tydligare. Kommissionen föreslår därför att en utredning tillsätts för att se över straffbestämmelserna om mutbrott och bestickning och att utreda möjligheterna att tydligare ange var gränsen går för tillåtet beteende samt om det är möjligt att införa en beloppsgräns för straffria fall.

Antikorruptionsprogram. Det är en angelägen uppgift för branschorganisationer att hålla sig informerade om marknadsföringsmetoder inom branschen och vid behov själva informera om gällande regelverk. Kommissionen rekommenderar att de stora företagen inför särskilda antikorruptionsprogram och tillsätter en s.k. compliance officer med uppgift att kontrollera efterlevnaden av olika regler inklusive reglerna om mutbrott och bestickning.

Administrativa avgifter mot insiderbrott. Av statistiken över insiderbrott framgår att insiderbrott inte bekämpas effektivt i Sverige. Kommissionen avstår dock från att föreslå åtgärder på detta område eftersom en annan statlig utredning väntas lägga förslag om detta i juni 2004.

Straffbestämmelse om företagaransvar. Verkställande direktörens och styrelsens ansvar är av central betydelse för ett aktiebolag. Det borde därför finnas en bestämmelse som direkt utsäger att ett åsidosättande av ett sådant ansvar kan medföra ett straffansvar. Kommissionen föreslår att regeringen tillsätter en utredning med uppgift att överväga möjligheten att införa en straffbestämmelse om företagaransvar.

Finansiering m.m.

I enlighet med kommittéförordningen redovisas finansieringsförslag samt konsekvenser för kommunal självstyrelse, brott och brottsförebyggande, småföretag samt jämställdhet.

Avvecklingen av förmögenhetskatten beräknas ge ett inkomstbortfall på ca 4 800 miljoner kronor. Det bör finansieras genom

något av alternativen höjd skattesats för bolagsskatten, förändringar i reglerna för periodiseringsfonder inom bolagsskatten, höjd avkastningsskatt på pensionsavsättningar och ändrade regler för nedsättning av arbetsgivaravgifter eller genom en kombination av dessa finansieringsalternativ.

Utgiftsökningar på sammanlagt ca 185 miljoner kronor föreslås finansieras genom neddragning av olika anslag inom utgiftsområden avseende näringsliv och rättsväsende.

Förslagen i betänkandet bedöms underlätta för seriösa småföretag att konkurrera på lika villkor, stärka kampen mot ekonomisk brottslighet samt leda till en jämnare könsfördelning i bolagsstyrelser.

Summary

The Mandate: Confidence in Business – Dialogue, Analysis and Proposals

The Swedish Commission on Business Confidence (Förtroendekommissionen) was established by a government resolution of September 5, 2002 to conduct an inquiry into the impairment of confidence in the Swedish business sector. The Commission proposes measures to improve the conditions for business to build up public confidence.

Included in the Commission's mandate was the establishment of a dialogue with business owners and representatives. The Commission's work therefore began with a web council, and a Reference Group has submitted comments on the work on an ongoing basis. The Commission, together with business organisations, has set up the "Code Group", which has drawn up the proposed *Swedish Code of Corporate Governance* (SOU2004:46).

Material has also been gathered in interviews, conferences, and meetings in Sweden, Great Britain, and the United States and from information from Swedish embassies, books, papers and articles, together with a number of specially commissioned supporting reports. Most of the supporting reports have been published in a supplement to the main report. An overview of the standards and the standard setting bodies relevant to the Commission's work can be found in an appendix to the report.

Business Confidence Has Great Economic Value

An introductory survey of the research reveals that the social sciences differentiate between real capital, human capital and social capital. Social capital is based on the confidence established among members of society. Confidence is defined as "the expectation

respecting other members of a community that comes into being when this community is characterised by consistent, honest and co-operative behaviour based on generally accepted norms". Social capital "is a capability that results from the existence of confidence in a society or some part of it".

There are several reasons why confidence is the basis for social capital. The concept "the social trap" describes a situation in which all those who want to honour the agreements that they have entered into, pay their taxes and so forth, gradually begin to suspect that many others - or indeed everyone else - in the system is not doing so and therefore they themselves begin to break the rules of the game. Another supporting factor is comprised of more culturally determined but slow changes and seems to vary with the degree of corruption in a society.

There are no exact estimates of the value of confidence or of social capital but it is estimated that increased transaction costs owing to a lack of confidence could amount to 10 per cent or more of gross domestic product. The Commission therefore notes that public confidence is an important condition for prosperity and growth. Confidence is thus a matter of concern to society at large, not just to individual groups or institutions that on various occasions encounter wavering confidence.

Reasons for the Lack of Confidence in the Business Sector

In recent years, there have been a large number of business scandals in the United States and Europe that have revealed accounting fraud, economic crimes and excessive remuneration. The United States has resorted to stiffer legislation (Sarbanes-Oxley Act) and regulation (the Spitzer rules). In Europe, corporate governance codes have been developed in Great Britain, France, the Netherlands, Italy, Finland, Germany, Denmark, Norway and Spain and other countries. Developments in Sweden should be seen in the light of deregulated markets, internationalisation, increased indirect share ownership by households, the media's increased reporting of business matters and the stock exchange bubble of 1997 to 2002.

Public confidence in large companies has fallen sharply in the past ten years, while confidence in banks has partially recovered after the banking crisis in the early 1990s. Swedish studies analysed by the Commission revealed the following:

- In a grading of confidence in institutions, large companies received a very low ranking, along with trade-unions, political parties, the European Parliament and the EU Commission;
- With respect to the institutions in society on which those questioned relied, "your bank" topped the list immediately above "the party you voted for". The business community was generally ranked in the middle. The Government placed in the middle of the lower half of the table and the mass media at the bottom;
- With respect to confidence in occupational groups, business people and merchants were highly ranked. They were followed by financial advisors in banks and bank managers and immediately under them were the heads of large businesses. Further down in the rankings were the heads of construction companies, state- and municipally-owned enterprises, and insurance companies. At the bottom of the list were managers of investment funds and stockbrokers.

In an international comparison of public confidence in large companies, Sweden does well. In Transparency International's Corruption Perception Index, Sweden is considered to be one of the world's least corrupt countries.

The events that have especially influenced the public's confidence in business in Sweden are:

- *Deficiencies in salary and benefits systems.* From 1997 to 2002, the salaries of managing directors increased by 70 per cent at the same time that the wages of industrial workers rose 16 per cent and the Stockholm Stock Exchange fell 16 per cent;
- *Poor control over companies and mismanagement of their business activities.* During this period, some of the largest companies listed on the Stockholm Stock Exchange have found themselves in serious economic difficulties.

In addition the following factors are considered to have affected confidence in the business sector:

- *Too narrow a recruiting base for boards of directors.* Informal recruiting systems are most important in deciding who is recruited; these systems reinforce the general tendency of homogeneous business leaders to choose directors who are leaders like themselves;

- *Brokers and financial analysts' lack of integrity.* Conflicts of interest and risks of conflicts of interest are common at the same time that there is little outside knowledge about business activities and a "culture of silence" is typical of the sector;
- *Economic crimes.* Accounting fraud and other economic crimes have an especially serious impact on public confidence.

According to the SOM Institute, it is the conduct of companies, not the media's portrayal of events, that has led to the loss of confidence in large businesses. However, representatives of the business community interviewed maintain that the portrayal of a crisis of confidence in the business sector is superficial. They generally share the above view, with the addendum that inadequate oversight and fighting fraud play an important role. According to those interviewed, openness is the crucial factor in avoiding behaviour that damages confidence and in strengthening trust.

Strategies for Strengthening Confidence in the Business Sector

The Commission finds that there is no general crisis of confidence in the Swedish business sector. On the contrary, confidence that business is acting in the best interest of society seems to be higher in Sweden than in many other countries.

However, in recent years there have been a considerable number of events that have shaken confidence in parts of the business sector. These occurrences have attracted a great deal of attention in the mass media and led to a public debate, in many cases with well-founded critical overtones. The problem of confidence applies primarily to senior officials of larger companies listed on the stock exchange and to parts of the financial sector. Even though most companies that belong to these groups are not affected by the criticised events, they are affected by the worsened confidence in the business sector. Large companies dominate the reporting of news and the public debate, and a lack of confidence in them risks spreading to other parts of the business sector.

Reasons for a Lack of Confidence

Phenomena that have figured prominently in shaking business confidence, intensified by the stock market bubble, can be summarised as follows:

- *High remuneration levels and inappropriate salary and benefit systems* for senior executives that are inadequately linked to performance and/or difficult to appraise;
- *Erroneous or misleading economic information* has been a feature of several high-profile business scandals abroad, but similar incidents have also occurred in Sweden;
- *Abuse of market position or of information advantage*. Examples include the revelations of cartels, insurance savers' weak position relative to life insurance companies and their managers, and inadequate consumer information about complicated financial arrangements;
- *Unclear roles and responsibilities* such as conflicts between various tasks when board members sit on more than one company board; external auditors as consultants; brokers and financial advisors with sales tasks; lumping together analysis, brokers' functions and business financing; insurance brokers' incentive systems; and in state-owned enterprises, confusing the aims of business and public authorities;
- *Poorly substantiated strategies and bad business decisions*, primarily in the information technology sector, but also in businesses in more traditional sectors.

Several reasons with some degree of interaction underlie these phenomena, the Commission found:

- *The lengthy rise in the stock market that began in the early 1980s and culminated in the extreme stock market bubble from 1997 to 2002*. During this rise, the extent of households' share-related savings increased and, towards the end of the boom, share values climbed sharply. When the fall in the market came, it had a highly negative impact on confidence in companies listed on the stock exchange and on the stock market, all the more so as its fall coincided with the disclosure of highly questionable remuneration systems for business leaders. Professional analysts and investors contributed to the inflated market values,

while financial advisors contributed to small savers' exposure to high risks in their share investments;

- *Want of personal ethics.* Want of an "inner compass" and lack of openness may explain inappropriate, improper, or unlawful decisions by individuals;
- *Poor corporate governance.* The issue is primarily related to governance by companies' owners and secondarily to governance by the board of directors;
- *An overheated investment banking culture in parts of the financial sector.* The problems are not attributable to investment banking as such but to transaction-driven mergers and floats, inflated company valuations, short-term profit maximisation, inappropriate bonus systems and overlapping roles.

The role of the mass media is basically positive since it is through the media that much of what happened became known. However, those who were held up for rigorous scrutiny by the media and many others in the business community have often criticised the way in which the media works and reports.

Confidence in a group can have a large impact on confidence in society as a whole and thus on social capital, which, as discussed previously, has considerable economic value. Thus the business confidence problems identified by the Commission must be taken seriously and carefully considered measures aimed at strengthening trust in business must be taken by the business community as well as by the central government.

Strategies for Increased Public Confidence

The Commission has worked on four main strategies for deciding programmes to promote confidence in the business sector.

Strategy 1. *A good balance between different types of regulation.* Statutory control is regulation by the Government; it includes laws, ordinances and public authorities' regulations. Self-regulation refers to the regulations that individuals, associations or companies voluntarily adopt.

Statutory control and self-regulation complement each other and both forms of regulation need to be improved to promote confidence in the business sector. The goal of the Commission is to create, with as few additional regulations as possible, the conditions

needed for Swedish business to regain public trust. Thus a big responsibility rests with institutions and firms in the business community to rebuild confidence using various forms of self-regulation and voluntary measures.

Ethics refers to the system of norms governing the conduct of companies and individuals. The exact formulation of ethical standards is not critical to public confidence in the business sector, but it is important that the laws and self-regulation and the conduct of companies and individuals show conformity with the public's appraisal. A partial explanation of the problem of confidence in the business sector may be that norms in some management circles have moved in one direction while the general public's values and their expectations have taken another direction.

Strategy 2. Balance in the confidence triangle. Well-designed regulatory regimes are not sufficient to support public confidence. Another prerequisite is that anyone who violates the rules is discovered and subject to serious sanctions. The "Confidence Triangle" of *Rules – Risk of Discovery – Sanctions* has to be in balance at a sufficiently high level if it is to create and maintain a high degree of confidence. The system as a whole is not stronger than its weakest part.

In the Commission's opinion, the regulatory regime is, in general, satisfactorily designed in many areas that are relevant from the point of view of confidence, even if there is a need to strengthen the regulations in some places. However, the risk of discovery is too low in many instances, for example, in cases of alleged economic crimes and unlawful manipulation of competition. The supervisory system therefore needs to be improved in several areas by such measures as strengthening those public authorities that have important supervisory duties towards the business sector.

On the issue of sanctions systems, there are also substantial deficiencies in a number of areas. In many instances, it takes an unreasonably long time before crimes that have been uncovered come to trial. These delays lead to a lack of respect for the regulatory regime and the norms. At the same time, the deterrent effect of sanctions can, in some cases, be called into question owing to the fact that they are too weak when compared with the substantial economic gains to be made from breaking the law. The implementation of changes in certain systems of sanctions is therefore warranted.

Strategy 3. *Openness and transparency.* Anyone wanting to enjoy public confidence must show a great deal of openness, and information needs to be clear, intelligible, correct and relevant to various target groups' interest in the enterprise. In this respect, the requirements for information from companies need to be strengthened in certain cases. At the same time, the legitimate needs of business to keep information confidential respecting such matters as business secrets and individual integrity must be respected.

The mass media's role is to inform, scrutinise and comment. Correct and open information from business makes this role easier and the public debate is more constructive.

Strategy 4. *Clear division of roles and responsibilities.* A partial explanation for the relatively large proportion of ambiguities in the division of roles and potential conflicts of interest in Swedish society is that Sweden is a small country with a consensus culture and with closely intertwined networks between persons in positions of leadership. Therefore an important confidence-creating measure is having systems in which the division of roles is clearly defined and both actual and potential conflicts of interest are avoided as much as possible, or – if this is not possible – are exposed and handled in an appropriate way.

In addition to these four main strategies, a strong, ethical leadership and the social control in the decision-making environment in the business community are very important. If the attitude to those that break the rules is conciliatory or if one is able to profit from certain rules, then events may occur that harm public confidence. Senior managers have a special role to serve as models in their organisations. In addition, it is important that leading representatives from the business sector actively participate in the public debate, not least with respect to questions about confidence related to the business sector.

Demands made of companies for ethical behaviour and social responsibility, often summarised in the concept "Corporate Social Responsibility" (CSR), have increased. There are far-reaching voluntary activities under way in this area by businesses and business organisations in co-operation with non-profit organisations and the Government. In the opinion of the Commission, these make an important contribution to increasing confidence in the business sector.

Openness and transparency in these matters is of great importance for confidence in business.

Priority Areas for Action

The strategies described above sum up the principle approaches used by the Commission to analyse a number of prioritised areas where work to promote public confidence can and should be done.

Priority area 1. *Improved corporate governance.* Several of the events that have shaken confidence are linked to weaknesses in corporate governance caused by the institutionalisation of ownership, failure of boards of directors to execute their responsibilities properly and errors in financial reporting, among other things. The Commission will pay special attention to the following issues:

- *Overall issues of corporate governance*, which have led to the initiative to draw up a Swedish code of corporate governance in co-operation with a number of organisations and bodies in the business sector;
- *Owners' role*: the issues of too weak exercise of the owners' role as well as risks of abuse of power by strong owners, together with certain special issues related to the exercise of the ownership function in state-owned enterprises are analysed;
- *The functions of the board of directors*: the Commission sets out its principal views on a series of issues to be regulated under the corporate governance code referred to previously and makes certain proposals for legislation in addition to the code;
- *Financial reporting and auditing*: the Commission presents its view on a number of matters to be regulated under the code; it also proposes certain measures outside this framework.

Priority area 2. *Increased confidence in the financial sector.* Several confidence-damaging phenomena have financial sector links. At the same time, it is especially important for the public to have a high degree of confidence in the financial sector as it has a key role in the way in which the modern market economy functions. The Commission focuses on two areas:

- *System stability*: the financial system's ability to withstand destabilising forces that may arise during economic crises and cause potentially large economic damages;
- *The consumers' perspective*: the individual consumer or saver's position in relation to financial sector actors.

Priority area 3. *A more effective competition policy.* A well-functioning competition in various sectors is very much in the interest of consumers. At the same time, several of the events that have shaken public confidence are connected to shortcomings, especially in the oversight and sanctions systems in this area.

Priority area 4. *Stronger provisions against economic crimes.* The risk of discovery is low and the sanctions system is weak, but at the same time, this area is highly relevant from the standpoint of public confidence. This warrants measures that will make combating economic crimes more effective.

Improved Corporate Governance – a Swedish Code of Corporate Governance

Well-run companies are a prerequisite for the market economy system to be able to create prosperity and growth. Good corporate governance is therefore important not only for a company's owners and the capital markets, but also for society as a whole. It is accordingly of great general interest that corporate governance be improved in public companies, particularly in those listed on the stock exchange. In Supplement 8, there is an analysis of corporate governance in state-owned companies.

Swedish Code of Corporate Governance

The Commission has, together with a number of organisations and bodies in the business sector, established a working group, the Code Group, to draw up a proposal for a corporate governance code that summarises and develops best Swedish practice in the area. The proposed code specifies rules for the organisation and working methods of a company's governance bodies and the interaction between these two functions for the company's reporting to owners and the capital market in general. However, there is no discussion of the auditing function per se, stock market rules and the manner in which the stock market works, or the company's relations with customers, employees or the general public.

Compared with what is required by law, the rules in the code are more ambitious. A company that follows the code can deviate from individual rules but then this deviation must be warranted under

the principle "comply or explain". Companies covered by the code are to attach a special corporate governance report to the annual report. For companies listed on the stock market, the market will decide if the reason reported for any deviations is acceptable or not. This model has been successfully used in a number of foreign corporate governance codes in recent years.

The code is written primarily for stock market companies, but it is probably also relevant for unlisted public companies and other companies with a broad owner- and/or public interest. Co-operatives, state- and municipally-owned companies, and many medium-sized and larger privately owned companies could probably use the code for the most part.

After interested parties have analysed and commented on the code and the final version has been decided, a body tentatively named the Council for Swedish Corporate Governance should "own" and administer the code. The Council should come under civil law, with organisations and bodies in the business community forming a clear majority, but it should also have some state participation. Its activities should be financed by commitments that are binding in the long term from business leaders, possibly supplemented by fees from the companies covered by the code.

The Code Group's proposals are reported in a separate volume entitled *Swedish Code of Corporate Governance (Svensk kod för bolagsstyrning)* (SOU 2004:46).

A Stronger Role for Owners in Companies with Broad Ownership or a Public Interest

An effective utilisation of the resources of the business community and companies assumes that capital is provided to the sectors and companies having the best prospects of meeting the needs of the market and that the capital in each firm is used in the best possible way. Here the share market and shareholders play a decisive role. Contemporary developments in corporate governance basically address how the role of the owner is to be exercised and how owners' responsibility is to influence corporate governance.

Increased Owner Involvement in Corporate Governance

The ownership of stock market companies has been largely institutionalised and internationalised. Pension funds, insurance companies, investment funds and other portfolio management institutions dominate the owner representation in the large stock market companies. Similar changes have taken place in other developed countries, but this course has become accentuated in Sweden. After the abolition of foreign exchange regulations in Sweden and the repeal of the law on foreign acquisition of shares in Swedish companies in the late 1980s, the percentage of foreign-owned Swedish shares listed on the stock exchange rose from less than 10 per cent to over 30 per cent.

Fewer restrictions on ownership. Institutional owners, both Swedish and foreign, now represent the largest percentage of the stock exchange value. They are primarily portfolio managers with the main task of guaranteeing savers a good rate of return, not of exercising influence in the company. However, in the opinion of the Commission, it is desirable to make it easier for those institutions that have the will and the capacity to take a more active responsibility as owners to do so. One step in this direction is to reduce the remaining restrictions on certain institutional owners, principally the National Insurance Pension Fund's ownership in individual companies. Since the equivalent restrictions for the life insurance companies were scrapped a few years ago, it is the opinion of the Commission that there is also cause for reviewing these restrictions on the Pension Fund. The Commission therefore proposes that the restrictions on the First - Fourth and Seventh Funds' shareholding and the Seventh Fund's voting rights for the shares held be re-examined with a view to abolishing these restrictions.

Furthermore institutional owners should, in line with the OECD's corporate governance principles, make public their ownership policy and the way in which voting rights for shareholders are exercised.

The wealth tax should be abolished as it plays a negative role for individual direct ownership of shares listed on the stock exchange. In addition, it affects a company's choice of type of listing on the stock exchange. Abolishing this tax would not create new asymmetries or other undesirable economic side effects. However, the

capital flight induced by the wealth tax would stop and perhaps even turn into some repatriation of financial assets.

Protection for Minority Shareholders

Shareholders' meetings should have an independent chair and be conducted in a manner that promotes active participation on the part of owners. The revision of the provisions on the organisation of public limited companies in the Swedish Companies Act (Aktiebolagslagen) on January 1, 1999 largely satisfies these needs. The corporate governance code takes additional steps for promoting shareholders' means of exerting influence via the shareholders' meeting.

Owners' abuse of power. There is no general criticism of the regulations in the Swedish Companies Act for the protection of minority shareholders but the Government authorities should, in the appropriate context, consider current limitations on minority rights.

Board of directors and management's responsibility for damages. Because there have been few legal procedures, the courts have not played the same role in the evolution of the law in this area that courts in other countries have. The responsibility of the board of directors would be made clearer and the position of minority shareholders would be strengthened if revised rules on the apportionment of the costs of judicial examination of these questions contributed to more cases being tested in the courts.

The issue of differentiated voting rights is highly relevant from the corporate governance perspective. There are reasons both for and against the current regulations. However, it is the opinion of the Commission that this subject is not primarily a matter of confidence in the business sector. The Commission has therefore refrained from presenting any proposals in this area.

Public take-over bids. An efficient market for controlling interests in listed companies reduces the risk that the management in a company in which the ownership and management are divided will act in a manner that is contrary to shareholders' interests. Carefully considered regulations on public take-over bids are therefore important elements in the protection of minority shareholders. At the end of 2003, a political agreement on an EU directive in the

area was reached; therefore, the Commission has not analysed these issues in more detail.

Owner Involvement in the Governance of State-Owned Companies

The central government is the largest business owner on the Stockholm Stock Exchange. In Supplement 8, it is argued that the mandate from the owner in the governance of state-owned companies is typically ill-defined and that there are generally insufficient resources to exercise the ownership role. The Commission supports this assessment. However, on the issue of nominating members of the board of directors, the central government has been in the forefront, with newly formulated rules for a structured evaluation of the board and a systematic set of procedures for the selection process that include requiring a nomination committee.

Ill-defined mandate from the owner. Effective corporate governance is not promoted by trying to maintain the fiction of a fully competitive and purely commercial activity with a clearly stated goal for return on capital if the company in actuality has a partial monopoly position and/or an additional mandate in the public interest. It is therefore proposed that for enterprises wholly owned by the state, a realistic and thorough description of each company's mandate from the owner and efficient models for steering the activities of the companies towards these more multidimensional goals be drawn up.

Exercise of the ownership role. The Commission proposes re-organising and augmenting the state's resources for corporate governance.

- The management of all of the companies wholly or partially owned by the state should be concentrated in the Ministry of Industry, Employment and Communications (Näringsdepartementet);
- There should be a minimum 50 per cent increase in the resources to administer the companies; the additional estimated cost comes to about SEK 15 million;
- The tasks of company administrators should be changed so that less time is devoted to participating in company boards and more time on drafting the role of the owners, following up compliance with targets and directing the nomination process;

- A pool of external specialists should be established to reinforce the competence of the ministry's own staff.

Improving the Performance of Company Boards

The competence and professionalism of the Board of Directors in many instances have been inadequate in managing extreme rises and falls in share values. The prudence that boards and individual board members devote to their task has been deficient in certain cases. Individual board member's civil courage and integrity sometimes appear to have wavered. Flaws in the way that many boards have functioned have seriously shaken public confidence.

It is the opinion of the Commission that most of the measures needed to improve the work of the company boards are included in the proposal for a Swedish Code of Corporate Governance. In addition, the Commission proposes amendments to the legislation in some instances.

Better Board Performance under the Code

The size of the board of directors should be decided by finding a balance between the need for knowledge, experience and perspective and the importance of simple, effective forms of work and personal responsibility. There are arguments for specifying an upper limit on the number of directors chosen at the company's shareholders' meeting.

Composition of the board of directors. Boards should be diversely composed of persons with different competences, experience and personal background, who together form a strong whole. An even gender distribution should be sought.

Independence of the board of directors. Of the members of the board of directors chosen at the company's shareholders' meeting, the majority should be independent of the company and at least two should also be independent of major owners. Other than employees' representatives, only the managing director – if he or she is part of the board – should be employed in the company.

Recruiting board members. Methods and systems for recruiting board members should be developed substantially by way of a special nomination committee chosen by the owners.

Informed boards. Every new board member should receive an adequate introductory briefing on the company and all members of the board should develop their knowledge of the company and its activities on an ongoing basis.

Definition of owners' mandate. A board's most fundamental duty is to acquaint itself with owners' intentions and interests in the company and consolidate them into an integrated owners' mandate as the basis for governing the company.

The role of the board's chair. In recent years, the position of the chair of the board has become stronger, with explicit responsibility for leading the board's work and seeing that the board discharges its duties according to the law. The chair of the board should therefore be chosen at the shareholders' meeting.

The board's decision-making culture. It is primarily the responsibility of the chair of the board to see that the effort to come to a consensus on decisions made by the board is not taken to the point where it is difficult for individual members to pursue dissenting opinions of high integrity on individual issues.

The board's basis for a decision. Under the Companies Act, a board is not allowed to come to a decision unless it has a satisfactory basis. This is one of the few provisions of the Act punishable by law.

Remuneration of board and management. The following requirements should be made of such systems:

- they are competitive for recruitment purposes;
- they reward behaviour that is in accordance with the company's goals;
- there is a clear connection between remuneration and performance;
- there is a well-defined ceiling on variable remuneration;
- pensions are premium based and the premiums paid are based on the fixed salary only.

The board of directors should follow a clear and structured process in dealing with remuneration matters. The code therefore includes a requirement for a special remuneration committee to prepare these matters.

The board's responsibility for the company's conduct towards the public. The board is responsible for the company's behaviour towards its employees, customers and the general public, and in

particular, for seeing that the company follows existing laws and regulations and other regulatory systems that the company is obliged to follow. To exercise its responsibility in such matters, the board must establish appropriate policies and guidelines governing the company's conduct, ensure that their content is made clear to the company officials and staff members concerned and intervene forcefully at any sign that established rules and norms have been breached.

Evaluation of the board. The same requirements for systematic management by objectives and a structured evaluation process should be set for the board as are set for the company's organisation in general. It is the responsibility of the chair to see that the board formulates clear objectives for its work and evaluates its performance in a systematic way.

Stronger Legislation

Decision on remuneration to senior executives. It is the opinion of the Commission that owners should take greater responsibility for remuneration to senior executives. It therefore proposes the introduction of regulations into the Companies Act that would require the following decisions to be taken at shareholders' meetings in public limited companies:

- the principles governing remuneration for managing directors and other company executives;
- the size of directors' fees and their allocation to the chair, other board members and remuneration for committee work;
- all forms of share and share price incentive programmes for company executives or for the board.

Information on remuneration to senior officials. Openness is a restraint on excessive levels of remuneration or remuneration that is inappropriately designed, particularly when the reporting is done at the individual level. The Commission therefore proposes the introduction of regulations in the Annual Accounts Act (Årsredovisningslagen) and the Companies Act to the effect that public companies are to:

- present in the annual report information on the terms of employment for senior officials on a person-by-person basis;

this information is to be equivalent to that contained in the rules of the Swedish Industry and Commerce Stock Exchange Committee (Näringslivets Börskommitté) on the subject, with the addition that the circle covered by these decisions is to be widened to include all members of boards of directors;

- this matter is to be made the subject of a separate report at the shareholders' meeting.

Election to the chair of the board at the shareholders' meeting. A regulation requiring the chair of the board of directors in public companies to be elected at shareholders' meetings should be added to the Companies Act. The board of directors should have the right to appoint a chair only if the chair resigns in the course of the mandate, in which case, the appointment should cover the time remaining until a new shareholders' meeting, at which time the election of a new chair should be conducted.

A legislated role for the nomination committee. In connection with the coming revision of the Companies Act, consideration should be given to legislating the tasks and responsibilities of the nomination committee.

Limitation on substitutes for employee directors to be present at board meetings. The law on board representation for employees in private companies should be changed to limit the right of substitutes for employee directors to be present at board meetings to only those occasions when they are substituting for an absent director.

Reliable Financial Reporting and Auditing

Financial reporting is based on an extensive regulatory regime of laws and best practice in accounting and auditing, an area that is constantly being developed and that is characterised by extensive internationalisation.

The EU's regulation on the application of international accounting standards means that all listed companies are to prepare their consolidated financial accounts in accordance with the international accounting standards issued by the International Accounting Standards Board (IASB), which have been adopted by the EU Commission. These standards are currently called the International Financial Reporting Standards (IFRS). The regula-

tion applies with certain transitional provisions for financial years beginning January 1, 2005 or later. The regulation adopted satisfies all the requirements that could be made today of standards in accounting.

The regulation of auditing is being reviewed in the EU, which recently published a proposal to update the 8th Company Law Directive. In short the directive provides that the International Standards on Auditing (ISA) will apply in the European Union beginning in 2005. The scope for specific Swedish regulations to deviate from what was agreed at the international level or in the EU is very limited. A new auditing standard comes into force in Sweden beginning in 2004. It replaces the earlier recommendation of FAR, the institute for the accountancy profession in Sweden.

The Board of Directors' Role in Financial Reporting

Under the proposal for a Swedish code of corporate governance, the board and the managing director, immediately before signing the annual report, are to certify that the annual accounts, to the best of their knowledge, have been prepared in accordance with generally accepted accounting practices for a stock market company, that the information presented is consistent with the actual conditions and that nothing of material value has been omitted. Responsibility for financial reporting must be made clear in the annual report. This proposed clarification should also become the subject of legislation.

The board of directors should also require that the director of finance certify in writing that the company's financial reporting – both the annual report and the quarterly reports – meets the requirements of the existing rules and regulations in all essential respects.

The board of directors of all major Swedish companies listed on the stock exchange should have an audit committee with explicit instructions. The chair of the board should not chair the audit committee, but may be included on the committee. With the exception of the chair of the board of directors, members of the audit committee should be independent of the company. At least one member should be independent of major owners. Rules to this effect can be found in the proposal for the corporate governance code.

The board is responsible for seeing that the company has good internal control and must oversee and evaluate the company's system of internal control on an ongoing basis. The corporate governance code stipulates that the board of directors is to make a separate annual report reviewing internal control, which is also to be examined by the auditors. In addition a stock market company should have internal auditing in the form of an independent unit reporting directly to executive management. Companies that do not have internal auditing should annually evaluate the need for it and in their annual report explain why there is no internal auditing.

The audit committee or the board of directors as a whole should examine all the critical accounting issues in the company. These issues should then be reported separately in the financial reports and should be highlighted at the shareholders' meeting. The audit committee should review all financial reports before they are published. The board of directors and the auditors should confer on their views of the company's risks and internal controls.

The specific requirements of the Swedish law on management and operational audits (a recommendation for or against discharge of liability in the auditor's report) should be reviewed as the auditing regulations should be harmonised at the international level. The issue should be discussed within the framework of a review of legislation on auditing.

Under the listing agreement with the Stockholm Stock Exchange, stock market companies at present are to issue quarterly financial statements but these reports do not need to be audited. However, audit of these interim financial statements would make possible an earlier discovery of potential problems. Therefore, at least one interim report – the half-yearly or nine-month report – should be reviewed by the auditors. At present it is sufficient that this requirement is included in the code.

The Auditor's Independence

The selection of the auditor is a key issue in the owners' governance of a company. The Code therefore stipulates that the nomination committee is to propose auditors at the shareholders' meeting, together with proposals on auditing fees. The rules on rotation in the EU recommendation on independence are included

in FAR's rules on professional ethics; therefore, further regulation in the code or the laws is not required.

The services in addition to auditing that the auditors may provide are prescribed by the regulations in the laws on auditing and the supplementary regulations on the auditor's independence. However, in listed companies, the board of directors should stipulate the services that the accounting firm is allowed to furnish to the company, as is stated in the corporate governance code.

Co-ordinated Standard Setting and Supervision

The new demands being put on standard setting and supervision against the background of developments in the past few years and expected forthcoming EU requirements bring the issue of the appropriate organisation and division of work among the various authorities and private bodies to the fore.

The bases for the future organisation of accounting and auditing matters should be the following:

- The role of the Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen, FI) should remain focused on the financial sector;
- Closely connected fields, such as accounting and auditing, should be placed under the same authority;
- Self-regulation should be used where possible;
- Standard setting and supervision should be kept separate;
- Activities that are related to supervision should be financed by the objects of that supervision.

The Commission proposes putting accounting and auditing matters under a single new accounting supervisory authority (in Swedish, named Redovisningsinspektionen). Standard setting and supervisory tasks should be separated as far as possible, and this new authority should have the right to delegate some tasks to private bodies. The supervisory panel should remain a private body, which formally has its mandate from the proposed new authority but the panel should work independently. Under the proposal, a new authority with three main areas of responsibility would be created: accounting in unlisted companies; accounting in listed companies and their supervision; and auditing. There are adminis-

trative as well as competence-related advantages in having accounting issues handled in proximity to auditing issues.

The proposal includes an increase in the resources for standard setting and supervision in this area by 50 per cent compared with the current situation. The Commission is of the opinion that the entire cost of the new authority should be financed by the central government budget. This means a gross cost increase of about SEK 42 million. However, a considerable part of that amount should also continue to be collected in the form of fees paid by the companies and organisations that are to be supervised by the authority.

System Stability and Improved Consumer Protection in the Financial Sector

The financial sector plays a key role in the economy and depends very much on good confidence. The requirements of system stability and consumer protection have necessitated more comprehensive state regulation and supervision in the financial sector than in other sectors.

System Stability

System risks in the financial sector mean that throughout society, core functions such as payments services and credit supply could be disrupted. Legislators, central banks and supervisory authorities have made extensive and partly internationally co-ordinated efforts in the 1990s aimed at improving the conditions for financial stability and the ability to handle stability problems. Regulatory regimes have been reformed and the new Swedish banking legislation is clearly aimed at system stability. Risk awareness and risk management capacity in financial companies is much higher today than it was when the financial crisis began fifteen years ago.

The Commission stresses the importance of pursuing work to develop the regulatory framework and to strengthen financial supervision in Sweden – largely through continued international co-operation - but does not see any grounds for presenting any proposal for measures in this area.

Improved Consumer Protection

The consumer's disadvantage with respect to information when buying financial services is caused by the appearance of a wide spectrum of citizens who have come to use complex financial services that previously were the concern chiefly of professional actors or services that simply did not exist. Developments in the financial industry have meant many positive changes for the consumer but consumer protection needs to be strengthened. However, the aim can never be to relieve the consumer of every type of financial risk. Excessive protection easily becomes "overregulation" with weak competition, a low rate of growth, low efficiency and high costs in consequence. The goal is not freedom from risk but risk taking that is conscious and controlled.

Self-regulation on the stock market. In a few years, several EU directives involving changed conditions for self-regulation on the securities market will have been incorporated into Swedish legislation. The regulations require a "competent authority" with responsibility for supervision of the regulatory regime, which is presumed to be a central government authority. The Commission is of the opinion that self-regulation will still continue to fulfil important purposes and that it needs to be developed and be more widely supported. Actual and potential conflicts of interest need to be exposed and managed and a more proactive approach should be aimed at. The authorities responsible should also consider a better integrated and resourced organisational framework for the activities.

The role of the stock exchange. Stock exchanges and other financial market places play a key role in the financial market. Efficient market places, managed in a way that instils public confidence, contribute to good liquidity, low transaction costs and efficient price formation. The Commission proposes that the Government appoint a commission to look into the future role of stock exchanges and market places with respect to performing tasks similar to public authorities, such as the issuance of rules and supervision. The bases for the work should be the new EU directives in the area of securities and the requirements that these directives may involve, as well as the effort to eliminate conflict of interest risks in the Stockholm Stock Exchange as much as possible.

Changed supervisory responsibility. The Commission proposes that responsibility for consumer protection in the financial sector

be given to the Financial Supervisory Authority, which has the knowledge of how the financial sector functions, the contact interface with the market and thus the means of identifying problems and pitfalls even before the consumer is affected. However, the Authority should not handle individual consumer matters or pursue legal processes, as doing so could mean a conflict of interest with its supervisory function. The Authority should therefore not assume the role of the Consumer Ombudsman in the financial area. Individual consumer matters and consumer information should be looked after by the consumer bureaus for bank and insurance matters. These bureaus should be restructured, given a broader mandate, allotted greater resources and financed by the Authority.

All in all, the Commission proposes additional resources of about SEK 30 million annually for the Authority, of which about SEK 20 million would be provided to the consumer bureaus. The funding should come from the central government budget, but, like the supervision in general, it will in the end come from fees from the financial companies. The Commission's proposal will increase these net costs by about SEK 20 million annually.

In obvious cases of corporate infractions of the Marketing Practices Act (Marknadsföringslagen), *sanction charges* should be permitted. The charges are to be large enough to act as a deterrent. As the Financial Supervision Authority should not pursue individual consumer matters, responsibility for these matters most suitably lies with the Swedish Consumer Agency (Konsumentverket) and/or the Consumer Ombudsman. Decisions may be appealed to the courts.

Life insurance companies. The boards in non-profit-distributing insurance companies must take into account both policy holders' and owners' interests. To minimise conflict of interest risks in such life insurance companies, the structure of their board of directors and its guidelines should be changed. The Commission supports the proposals for corporate governance in the Ministry of Finance's (Finansdepartementet) memorandum on improved protection for policy holders in life insurance companies.

The Commission recommends that the corporate structure of a mutual insurance company in a profit-driven concern be scrapped and welcomes the commission that has been appointed to review company law in the insurance area with the aim of improving transparency and minimising the risk of conflicts of interest.

Insurance brokers. When an insurance broker is commissioned, the broker's fee is usually paid by the insurance company. Instead, the insurance broker should be paid directly by the person purchasing a policy. The customer should pay the insurance company only for the service that is being purchased from the company.

Fund Management Companies. The Swedish Mutual Funds Association (Fondbolagens Förening) should publish clearer and fuller guidelines to its member companies. The duty to inform should include key ratios that clearly show if the fund management company acted in the mutual fund owners' interests. The companies should display greater openness respecting individual fund manager's holdings and trading in the fund that he or she manages, together with the design of the fund manager's remuneration system. In addition the same measures in the area of corporate governance that were proposed for life insurance companies should be adopted for the fund management companies in order to strengthen their independence and reduce the risk of conflicts of interest.

Securities companies. To improve public confidence, the Financial Supervisory Authority should introduce stricter regulations to thwart conflicts of interest in the activities of securities companies. This should be accomplished with the guidance of the new American rules known as the Spitzer rules, which mean, among other things, that analysts' compensation/bonus is not to be linked to corporate finance and an internal committee is to approve recommendations made by the firm's analysts. In addition the company is to draw up procedures for internal supervision to guarantee that the rules are observed.

The Financial Inspection Authority should study what additional changes are required to check conflict of interests and improve consumer/investor protection and thereby improve confidence in the securities firms.

More Effective Competition Policies

The main problems in the area of competition are abuse of a dominant position and companies' unlawful anti-competitive co-operation (formation of cartels). Other circumstances such as inappropriate public procurement and public subsidies that distort compe-

tition may also affect the functioning of the economy and public confidence.

Co-ordinated Authority Mandates

The Swedish Competition Authority (Konkurrensverket) should take over the functions now performed by the National Board for Public Procurement (Nämnden för Offentlig Upphandling, NOU). The total effect of competition policy will be strengthened if the responsibility for and the supervision of issues of procurement and competition are co-ordinated to the greatest extent possible. In the area of public procurement, the Competition Authority at present is focused on the producers of goods and services and on the competition in the market. The National Board for Public Procurement monitors how the procurer or the buyer follows the rules in force. In the opinion of the Commission, the National Board for Public Procurement should be abolished and its functions should be transferred to the Competition Authority.

The Competition Authority should be given the responsibility for supervision and co-ordination of government support. The responsibility for supervising government support now rests with the Government. An integrated responsibility for supervising government support by the Competition Authority, including adherence to the proposed "Transparency Act" (transparenslagen), would increase the effectiveness and the credibility of this part of competition policy.

The role of the Competition Authority in the markets for electronic communication should be strengthened. Special regulations aimed at achieving a functioning competition in certain markets where the rules have been reformed carry the risk of leading to high transaction costs for the actors, owing to requirements in addition to the general laws on competition. The responsibility for market analyses and reviews of competition in the telecommunications market now resting with the National Post and Telecom Agency (Post- och telestyrelsen) should be transferred to the Competition Authority.

The appropriations for the Competition Authority should be increased. The credibility of competition policy requires effective rules, sanctions that are sufficiently forceful and a supervisory authority that has enough resources to discover and take measures against the most serious competition problems in the market. At

present, the activities of the Competition Authority are largely limited to fighting cartels. The appropriation to the Authority for managing present and future tasks should therefore be increased by SEK 25 million annually.

Stronger Laws on Competition

The Public Procurement Act (Lagen om offentlig upphandling, LOU) should be given effective provisions for sanctions. The extensive practice of procurement in conflict with the Act carries the risk of leading to inefficient resource utilisation and losses to the economy. The authority responsible for procurement supervision should be given the right to sue for market damage fines in the event of serious breach of the rules, such as unlawful direct procurement. In order to concentrate as much as possible all cases concerning competition to the same court, the Market Court (Marknadsdomstolen,) should rule on all cases concerning fines for market damages.

Improved possibilities for sanctions, etc. for infringements of the Local Government Act (Kommunallagen). Municipal business activities are to be conducted without a profit motive and must have as their aim the provision of facilities or services for the public good. In practice, however, it has proved difficult for companies to appeal local government decisions – for example, on the municipality starting to operate business activities in a competitive market – or getting actions that may be in conflict with the Local Government Act tested in courts. Consequently, there is good reason to review the Act.

Competition considerations should be given more weight in the Planning and Building Act (PBL). Consumers have a legitimate interest in good competition, which leads to a larger and often more varied supply of goods and services and lower prices. One factor that affects the opportunities for the establishment of retail businesses is the local governments' planning for retail trade by their application of the Planning and Building Act. A parliamentary committee is currently reviewing the planning and building laws. It is desirable that competition considerations be taken into account more clearly in the detailed planning.

Effective Sanctions

A changed order of courts of appeal in cases of Competition Act infringement. The present procedure of sanctions in cases involving breaking the Competition Act is often very lengthy. In many countries, the competition authority decides on sanctions and in the EU the Commission decides on sanctions. The latter's decisions may be appealed to the Court of First Instance and in some cases further to the European Court. In Sweden there is a similar appeals procedure for the Competition Authority's decisions on injunctions according to paragraph 23 of the Competition Act, which may be appealed directly to the Market Court. One way of making the time between an initiative to a final ruling shorter and more efficient would be to introduce this procedure in other areas as well. There should be a possibility to appeal the rulings of the Market Court in order to avoid the risk of impairing the legal rights of the individual. Such appeals should be made to the Supreme Court, which would then become the court of last instance for test cases in all matters of competition law.

Administrative fines for prevention and deterrence. At present, a company may be required to pay administrative fines for competition damages of up to 10 per cent of its annual turnover, which usually can be regarded as sufficiently high. Taking the levels of fines handed out in recent cases into account, however, the Commission finds reasons for clarifying the rules for deciding the size of fines in order to strengthen their preventive and deterring effects.

The resources, composition and competence of the Market Court. There is reason to review the composition and staffing of the Market Court in view of the proposed focus on the role of the Court in hearing competition cases and matters. The Court's resources should be increased by about SEK 3 million annually if the Commission's proposals are acted on.

Intensified Efforts against Economic Crimes

Economic crime here refers to such crimes as bribery and corruption that have financial gain as their motive and that are committed within the framework of business activities that are not themselves criminalised. The Commission has limited its consideration to

three areas of particular importance to improve public confidence in the business sector.

A Stronger Economic Crimes Authority

Integrated responsibility. The responsibility for combating economic crimes is today divided between the Economic Crimes Bureau (Ekobrottsmyndigheten, ECB) and public prosecutors in general. The Commission proposes that the fight against economic crimes be rendered more effective by having the Bureau handle all types of economic crimes, wherever possible, throughout the country. The long turnaround times at the Bureau need to be countered by a combination of increased resources and increased efficiency in management through such measures as the establishment in every department of a special chamber with the chief responsibility for handling large economic crime cases. The Bureau's resources should be raised by about SEK 60 million on an annual basis.

More efficient management. Economic crime cases, by the time they reach the court of appeals, can be almost ten years old. In the United States the process often goes much faster because of the plea bargaining system. The prosecuting authority there can come to an agreement with a person suspected of various crimes. The suspect admits responsibility for certain crimes and helps the prosecutor with evidence and so forth in exchange for which the prosecuting authority writes off any remaining suspected crimes. In order for police and prosecutors to react more quickly in the event of business irregularities, a prosecutor should also have the duty in his or her area of responsibility actively to cover what ever is happening and if there is cause, decide to begin a preliminary investigation or hold a preliminary hearing. The Commission proposes that the matters of introducing a Swedish variant of the plea bargain and assigning prosecutors proactive surveillance duty be given further study.

Changed methods for preliminary investigations. The outcome of the Economic Crimes Bureau's long turnaround times is that evidence becomes weaker, it becomes more difficult to present enough proof to get a conviction and the sentence may be lighter. In the worst case, the result may be uncertainty about what is or is not admissible, or an image of a legal system that does not fulfil its

fundamental functions. The investigations need to be shortened, with the aim of giving priority to the graver cases of economic crime. When such a case comes up, the necessary resources should be made available so that it is possible to conduct a quick and efficient investigation. Major economic crime investigations must be viewed as projects to be carried out within a limited amount of time.

Improving the Authorities' Competence

Broader recruitment base. The police officers who work at the Economic Crimes Bureau have a general police background. Differentiation in recruitment to the police profession should be tried, with a certain quota reserved for applicants considered to be suited to economic crime investigations. University graduates with an education in business administration should be recruited directly into the police profession and take a more compressed general police training. The system for recruiting economic crime police should be the subject of a commission of inquiry. The Economic Crimes Bureau should also establish a pool of experts with knowledge of such matters as options trading, banking issues, insurance matters and the securities market.

Specialised judges. The work of the courts must also demonstrate high competence. Even now expert knowledge can be provided by augmenting the court with an economic expert and/or an expert in tax law. Expert evidence may also be introduced during legal proceedings. The centralisation of the judiciary now in progress will result in the creation of larger courts, which means that some department in a court can specialise in economic crimes. Furthermore the training that judges receive on economic crimes should be strengthened.

Rule Changes to Combat Economic Crimes More Effectively

Clearer legislation on bribery. Corruption distorts competition in the business sector, increases costs and leads to higher prices. One problem with penalty clauses on bribery and corruption concerns ambiguities in what constitutes crimes of improper rewards. Penalty clauses on corruption and bribery should be clearer. The

Commission therefore proposes that a commission of inquiry be appointed to review the penalty clauses on bribery and corruption and to look into the possibilities of more clearly specifying where the boundary is between lawful and unlawful behaviour and examining whether it is possible to introduce a limitation on the amount that is exempt from penalty.

Anti-corruption programmes. An urgent task of trade associations is to keep informed about marketing methods in the industry and when necessary, inform themselves of current rules and regulations. The Commission recommends that large companies introduce special anti-corruption programmes and appoint a compliance officer with the task of verifying that various regulations, including those on bribery and corruption, are observed.

Administrative fees for insider trading. From the statistics, it is clear that insider trading is not effectively fought in Sweden. The Commission, however, refrains from presenting proposals in this area as another government commission of inquiry is expected to present proposals in June 2004.

A penalty regulation on management responsibility. The responsibilities of the managing director and the company board are of key importance to a public limited company. There thus should be a regulation that explicitly states that a disregard of such responsibility may result in the perpetrators being held accountable. The Commission proposes that the Government appoint a commission of inquiry with the task of considering the possibility of introducing a penalty clause on management responsibility.

Financing and Other Matters

Proposals for financing and consequences for local government autonomy, crime and crime prevention, small enterprises and gender equality are reported in accordance with the Ordinance on Committees of Inquiry.

The abolition of the wealth tax is estimated to result in a revenue shortfall of about SEK 4 800 million. It should be financed by one of the following alternatives: an increased corporate tax rate, changes in the rules for tax allocation reserves in the corporation tax, increased tax on returns from pension funds and amended rules for the reduction of the employers' contributions or by a combination of these financing alternatives.

The Commission proposes financing expenditure increases amounting to a total of about SEK 185 million by reducing various appropriations in the expenditure areas of business and industry and the judicial system.

It is the Commissions' view that the proposals put forward in the Report would make it easier for serious small enterprises to compete on equal terms, reinforce the fight against economic crime and lead to a more even gender distribution on boards of directors.

1 Uppdraget

1.1 Kommissionens uppdrag

Förtroende är grundläggande i ett samhälle. Det gäller inte minst näringslivet. Det är viktigt att näringslivet åtnjuter ett högt förtroende i det omgivande samhället och även att det råder ett högt förtroende mellan olika aktörer inom näringslivet. Förtroende för företagen är betydelsefullt för att de skall kunna attrahera kapital och medarbetare och få avsättning för sina produkter. Brist på förtroende innebär större risker och högre kostnader för företagen och att marknadsekonomi fungerar sämre. Ytterst har förtroendet för näringslivet konsekvenser för den ekonomiska tillväxten och för människornas välfärd.

Mot denna bakgrund beslutade regeringen i september 2002 att bemyndiga statsministern att tillkalla en kommission med uppdraget att analysera behovet av åtgärder som säkerställer förtroendet för det svenska näringslivet. Kommissionen antog namnet Förtroendekommissionen. Vi tillkallades mot bakgrund av olika typer av skandaler och oegentligheter inom delar av näringslivet, såväl i utlandet som i Sverige. Det gällde t.ex. redovisningsskandaler, företagsstyrelser som brustit i sitt ansvar och sin kontroll, vissa förmånssystem för ledande företrädare och konkurrensbegränsande samarbeten. Diskussionen kring dessa frågor har dock pågått under flera år. Bland annat underströk Finansmarknadsutredningen år 2000 de förtroende- och legitimitetsproblem som fanns när det gällde den finansiella sektorn, och behovet av förtroendeskapande åtgärder.¹ Under vårt arbete har det inträffat fler händelser som ytterligare skadat förtroendet för näringslivet.

¹ Se SOU 2000:11, *Finanssektorns framtid*.

Enligt direktiven² kan vårt uppdrag sammanfattas med att:

- etablera en dialog med näringslivets ägare och företrädare om dagens situation när det gäller förtroendet för näringslivet,
- granska om det förekommer förtroendeskadliga företeelser inom det svenska näringslivet och, i så fall, kartlägga dessa,
- belysa näringslivets egna insatser i förtroendeskäpande syfte,
- analysera behovet av åtgärder som kan stärka och säkerställa förtroendet för det svenska näringslivet,
- ta del av relevanta internationella erfarenheter,
- bedöma om lagstiftning, offentlig reglering och näringslivets eget regelverk behöver förändras, varvid konsumentperspektivet särskilt skall uppmärksammas,
- föreslå de åtgärder som bedöms nödvändiga.

1.2 Vår tolkning och avgränsning av uppdraget

Utgångspunkten för vårt arbete har varit att kommissionen inte kan skapa ett ökat förtroende för svenskt näringsliv. Det är företagen själva som på olika sätt måste stärka sitt förtroende. Från statsmakternas sida kan åtgärder vidtas som *förbättrar förutsättningarna* för näringslivet att bygga upp sin trovärdighet. Motsvarande åtgärder kan vidtas av de organ som svarar för självregleringen inom näringslivet. Vår inriktning har därför varit att föreslå åtgärder som kan hjälpa till att bygga upp förtroendet för näringslivet. Det har gjorts genom en översyn av gällande regelverk och aktuella strukturer för självreglering samt en utvärdering av de övervaknings- och sanktionsmöjligheter som finns. I de fall vi funnit det vara motiverat har vi lämnat förslag till förändringar i regelverken samt föreslagit lösningar på hur övervakning och sanktionssystem kan stärkas.

Arbetet har med hänsyn till de resurser som funnits till vårt förfogande avgränsats till de delar av näringslivet som vi anser vara särskilt viktiga från en förtroendesynpunkt. Det gäller i Sverige noterade företag, i viss mån statligt ägda företag och företag som verkar inom finanssektorn. Förenklat kan arbetet i huvudsak sägas ha inriktats på större företag. Det motiveras med att stora företag har ett större genomslag i massmedier än små företag, och att ”skandaler” i sådana företag därför skadar allmänhetens förtroende

² Direktiven har i sin helhet fogats till betänkandet som bilaga 1.

mer. Dessutom kan det vara så att förtroendeskadliga beteenden i högre grad förekommer i företag där ledningen inte har en direkt kontakt med, eller kontroll från, ägarna. Detta är av naturliga skäl vanligare i större företag med flera och ofta inte särskilt aktiva ägare. Vidare kan det noteras att s.k. storföretag generellt åtnjuter ett betydligt lägre förtroende än vad små och medelstora företag gör enligt olika undersökningar (se kapitel 3). Finanssektorn behandlas särskilt till följd av att den kan sägas ha en särskilt betydelsefull roll från förtroendesynpunkt (se kapitel 9 och 10). Våra avgränsningar skall dock inte tas till intäkt för att det inte kan förekomma förtroendeskadliga beteenden inom andra typer av företag.

Förtroendeproblem finns också inom andra samhällssektorer. Olika undersökningar visar bl.a. ett förhållandevis lågt förtroende för t.ex. politiska partier, vissa delar av statsförvaltningen och massmedierna (se kapitel 3). Att behandla frågor om förtroende också för andra samhällssektorer än näringslivet ligger dock utanför vårt uppdrag, hur angelägna sådana uppgifter än kan anses vara.

1.3 Arbetsätt

1.3.1 Referensgruppen

Enligt direktiven skall vi samråda med de myndigheter och enskilda som vi finner lämpligt. Som ett led i detta inrättade vi en rådgivande referensgrupp. Medlemmarna i referensgruppen har knutits till kommissionen i sina egenskaper av individer som vi anser ha relevanta kompetenser och erfarenheter för vårt arbete. Merparten av referensgruppens medlemmar har omfattande erfarenheter från arbete i näringslivet på ledande positioner. I referensgruppen ingick också personer med andra viktiga erfarenheter, t.ex. från fackföreningsrörelsen och från den ideella sektorn. Referensgruppen har under arbetets gång, vid nio sammanträden tillsammans med kommissionens ledamöter, diskuterat de frågor som tas upp i detta betänkande. Medlemmar i gruppen har också lämnat synpunkter på textutkast av betänkandet. Referensgruppens insatser har varit av stor betydelse för Förtroendekommissionen. Vi vill dock understryka att det är kommissionen som ensam är ansvarig för utformningen av och innehållet i detta betänkande.

Referensgruppens bestod inledningsvis av åtta personer. Sammansättningen förändrades något över tiden och under våren 2004

fanns följande medlemmar: Tomas Billing, Hans Dalborg, Gustaf Douglas, Greger Hatt, Birgitta Johansson-Hedberg, Bodil Hulgaard, Göran Johnsson, Marianne Nilson, Jacob Palmstierna, Charlotte Petri-Gornitzka och Jacob Wallenberg. Tidigare ingick även Marcus Storch och Caroline Sundewall i referensgruppen. Någon ersättning har inte utgått till referensgruppens medlemmar.

1.3.2 Kodgruppen

Mot bakgrund av den svenska och internationella debatten om bolagsstyrning (eng. corporate governance) och skilda förtroendeskadliga företeelser inom näringslivet kom vi under våren 2003 fram till att Sverige, i likhet med många andra utvecklade länder, borde ha en nationell kod för bolagsstyrning.

Arbetet med att utveckla koden har bedrivits genom en särskild arbetsgrupp, den s.k. Kodgruppen, i samverkan mellan Förtroendekommissionen och följande organ och organisationer i näringslivet: FAR, Stockholmsbörsen, Stockholms Handelskammare, Svenska Bankföreningen, Svenskt Näringsliv, Sveriges Aktiesparares Riksförbund, Svenska Fondhandlareföreningen och Sveriges Försäkringsförbund.

Deltagare från Förtroendekommissionen har varit dess ordförande Erik Åsbrink, tillika ordförande i Kodgruppen, Marianne Nivert och Bengt Rydén. Från näringslivets sida har deltagit Claes Dahlbäck, Karin Forseke, Lars-Erik Forsgårdh, Kerstin Hessius, Arne Mårtensson och Lars Otterbeck. Rune Brandinger och Eva Halvarsson har deltagit som adjungerade ledamöter. Sekretariatet har bestått av Per Lekvall, huvudsekreterare, samt biträdande sekreterarna Mårten Steen från oktober till november 2003 och därefter Björn Kristiansson. Vidare har Rolf Skog och Per Thorell medverkat som experter. Någon ersättning har inte utgått till kodgruppen.

Kodgruppen har sammanträtt åtta gånger sedan oktober 2003. Förtroendekommissionens referensgrupp har vid tre sammanträden behandlat olika delar av koden. Vidare har tre externa referensmöten hållits, ett med en grupp bolagsjurister, ett med experter inom redovisning och revision och ett med företrädare för de större institutionella ägarna.

1.3.3 Insamlandet av bakgrundsmaterial

Vårt arbete kan delas in i två faser. Den första fasen handlade till stor del om faktainsamling genom intervjuer, studiebesök, rådslag, konferenser och litteraturstudier. Detta för att få ett tillräckligt underlag för att i den andra fasen analysera situationen och utforma våra förslag till åtgärder.

Det egentliga arbetet inleddes vid nyåret 2003 då ett 80-tal personer inbjöds till ett s.k. *rådslag*. Omkring hälften av deltagarna kom från någon organisation eller myndighet med kopplingar till näringslivet. Övriga var inbjudna av kommissionen utifrån sin personliga kunskap och erfarenhet. Rådslaget identifierade ett antal förtroendeskadliga fenomen och förslag till hur dessa skulle hantearas (se kapitel 3).

Under arbetet med att samla in synpunkter och identifiera problem har vi också genomfört *intervjuer* med personer inom näringslivet, organisationer och myndigheter. Intervjuerna har används som ett bakgrundsmaterial och som idéuppslag under arbetets gång. Dessutom har vi, ledamöter och sekretariat, också deltagit i ett antal *konferenser och möten* runt om i landet med syfte att informera om kommissionens arbete samt för att samla in synpunkter och förslag.

För att också ta del av *utländska erfarenheter* har vi besökt och genomfört intervjuer på ett antal institutioner och organisationer i London (bl.a. HM Treasury och Financial Service Authority), New York (bl.a. New York Stock Exchange och The Global Compact Office) och Washington (bl.a. The Federal Reserve, Senator Paul S. Sarbanes och SEC – Securities and Exchange Commission). Vid dessa möten diskuterade vi huvudsakligen erfarenheter och synpunkter på kommande och existerande regelverk som syftar till att stärka förtroendet för näringslivet. Också följderna av senare års företagsskandaler diskuterades. Vidare har viss information från olika svenska ambassader om förtroendet för näringslivet i andra länder inhämtats.

Ytterligare underlag har erhållits genom ett antal underlagsrapporter som vi beställt från olika experter och organisationer. Övrigt bakgrundsmaterial har inhämtats genom avhandlingar, betänkanden, böcker, rapporter och artiklar samt bevakning av massmedias rapportering.

1.3.4 Disposition

Betänkandet disponeras enligt följande. Tre inledande kapitel behandlar förtroendefrågor på ett övergripande plan. I kapitel 2 beskrivs förtroendets värde från ett samhällsekonomiskt perspektiv. Kapitel 3 beskriver utvecklingen under de senaste decennierna när det gäller förtroendet för näringslivet samt olika företeelser som påverkat opinionsläget. I kapitel 4 görs en övergripande analys med överväganden om hur förtroendet kan stärkas. Därefter följer en fördjupad analys och förslag till åtgärder inom fyra insatsområden, nämligen:

- *Bolagsstyrning*
 - Kapitel 5 Bolagsstyrning
 - Kapitel 6 Ägarrollen
 - Kapitel 7 Styrelsefunktionen
 - Kapitel 8 Finansiell redovisning och revision
- *Finanssektorn*
 - Kapitel 9 Finanssektorn – systemstabilitet
 - Kapitel 10 Finanssektorn – konsumentfrågor
- *Konkurrensfrågor*
 - Kapitel 11 Konkurrensfrågor
- *Frågor om ekonomisk brottslighet*
 - Kapitel 12 Ekonomisk brottslighet.

Betänkandet avslutas med ett kapitel som innehåller förslag till finansiering av våra förslag samt vissa konsekvensbeskrivningar.

Som appendix till betänkandet finns en beskrivning av normer och normgivningsorgan på näringslivsområdet.

I en särskild bilagedel till betänkandet finns nio underlagsrapporter som kommissionen beställt.

*Förtroendekommissionens sammansättning**Ordförande*

Erik Åsbrink, tidigare finansminister

Ledamöter

Per-Olof Edin, tidigare chefsekonom i LO

Bodil Hulgaard, regeringsråd (t.o.m. den 21 januari 2004)

Marianne Nivert, tidigare koncernchef i TeliaSonera

Bengt Rydén, tidigare börschef

Lena Torell, verkställande direktör i Ingenjörsvetenskapsakademien (fr.o.m. den 21 januari 2004)

2 Förtroendets värde

Som en teoretisk bas för den fortsatta framställningen diskuteras i detta kapitel begreppet förtroende betraktat som en tillgång i det ekonomiska systemet. Vi redogör för forskningen om dess karaktär och betydelse för välståndet.

2.1 Socialt kapital

Rika länder är rika (har hög bruttonationalprodukt per capita) tack vare hög produktivitet i meningen hög produktion per arbetad timme. Förutsättningarna för detta är riklig tillgång på kapital per sysselsatt, dvs. resultatet av olika slag av investeringar gjorda i det förgångna. Det är numera vanligt att skilja mellan tre olika typer av kapital vid studiet av varför somliga länder är rika och andra fattiga och varför länder med till synes likartade förutsättningar ofta skiljer sig från varandra i välstånd. Dessa tre slag av kapital är:

- realkapital (maskiner, fastigheter, infrastruktur av typ vägar, järnvägar, telekommunikationer osv.)
- humankapital (ett stort humankapital innebär en utbildningsnivå hos befolkningen som möjliggör användning av avancerad teknik och effektiva organisationsformer)
- socialt kapital (ett stort socialt kapital innebär ett välfungerande socioekonomiskt system, där normsystemen främjar sådana beteenden som leder till ett effektivt utnyttjande av resurserna)

Ursprungligen avsågs med uttrycket kapital i ekonomisk teori enbart det som här kallas realkapital.

Ett nytt steg i den ekonomiska teorins utveckling kom med introduktionen av begreppet humankapital vid mitten av 1900-talet. Tidigare utgjorde arbetskraft med högre utbildning en relativt

liten del av den totala arbetskraften. I makroekonomiska sammanhang betraktades därför investeringar i utbildning inte som något som skapade ett kapital, vars avkastning kunde beräknas. Teknisk utveckling sågs därmed i praktiken som något som levde ett liv för sig och inte låg inbäddad i arbetskraften. Det var inte förrän under 1960-talet som humankapital blev ett allmänt omfattat begrepp som började användas i den ekonomiska forskningen kring tillväxt och produktivitet.

Socialt kapital är ett begrepp som på allvar slog igenom i början av 1990-talet med Robert Putnams berömda studie *Making Democracy Work*.¹ Denna byggde på resultatet av ett statsvetenskapligt forskningsprojekt som egentligen syftade till att undersöka effekterna av en italiensk reform av regionernas ställning i statskicket. Under arbetet blev Putnam alltmera fascinerad av de stora skillnaderna i ekonomisk utveckling mellan Norditalien och Syditalien, som inte tycktes ha någon uppenbar vetenskaplig förklaring. Här hade man ju samma språk, samma lagar och en styrelseform som hade präglats av stark politisk centralisering ända sedan Italiens enande i början av 1860-talet. Trots detta och trots betydande transfereringar och investeringar från Norditalien till Syditalien under de senaste årtiondena har den senare regionen förblivit fattig med västeuropeiska mått mätt, medan den förra tillsammans med Hamburgområdet ligger i Europas topp som den mest välmående. Uppenbarligen fattades något i analysen. Putnams svar blev att det finns något som han kallade socialt kapital. Sådant kapital finns det mycket av i Norditalien och lite av i Syditalien och detta förklarar den stora skillnaden i välstånd. Socialt kapital i denna mening är intimt förknippat med den sociala företeelse som brukar kallas förtroende eller tillit mellan människor.

Från denna start har det kommit fram mängder med studier av hur socialt kapital skall definieras, hur det uppkommer och vilken roll det spelar i olika ekonomier.²

¹ Putnam, (1993), *Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy*.

² En svensk översikt av området är Westlund, *Socialt kapital som ekonomiskt begrepp* (Kooperation, socialt kapital och medborgerliga insatser, Föreningen Kooperativa studier 2001). Begreppet socialt kapital har också kritiserats från många håll. Se t.ex. Världsbankens samlingsvolym, (2000), *Social Capital: A Multifaceted Perspective* (Dasgupta-Serageldin).

2.2 Den nya institutionella ekonomin

De klassiska ekonomerna behandlade i huvudsak inte teknisk utveckling, trots att de levde i en tid då den tekniska förändringstakten var utomordentligt hög. Under åtminstone de senaste hundra åren har emellertid de tekniska innovationerna och kapitalackumuleringen betraktats som tillväxtens drivkrafter. Västvärldens medborgare har fått lära sig i skolan hur den industrialisering gick till, som startade i slutet av 1700-talet i England och sedan spred sig till övriga Europa, Nordamerika och Japan. Det är en berättelse om hur man började producera kläde genom specialisering och sedan uppfann "Spinning Jenny", den mekaniska vävstolen, ångmaskinen, järnvägarna, glödlampan, elmotorn osv. Därmed ökade produktionen per person dramatiskt. Genom att en betydande del av denna växande produktion tillföll kapitalägarna och därför avsattes för investeringar i realkapital kunde tillväxttakten hållas uppe på en hög nivå under hela 1800-talet och 1900-talet.

I denna traditionella beskrivning är det alltså den tekniska utvecklingen i sig som förklarar tillväxten. Det finns däremot ingen förklaring till varför utvecklingen startade just i England och varför den spred sig till en begränsad del av världen, medan resten av världens befolkning fortsatte att leva i samma fattigdom som förut och i betydande utsträckning gör det än idag. Varför blev det så? Textilmaskiner, ångmaskiner och elmotorer var ju inte hemliga eller ens patentskyddade. Beskrivningen saknar en förklaring till varför det inte gick lika bra i vissa länder som i andra.

Det som fattades i berättelsen var i första hand en beskrivning av de institutionella förhållandenas roll och framförallt hur det såg ut beträffande äganderätt, kontraktsfrihet och rättsväsendets effektivitet. Douglas North och Robert Paul Thomas uttrycker detta på följande sätt:³ "De faktorer vi har räknat upp (innovationer, stordriftsfördelar, utbildning, kapitalackumulering osv.) är inte orsaker till tillväxten; de *är* själva tillväxten....Tillväxt inträffar helt enkelt inte, om inte den existerande ekonomiska organisationen är effektiv."

Den snabba och över lång tid uthålliga tillväxten som lyfte den del av världen som vi idag kallar den rika, krävde sådana förutsättningar för att möjliggöra framväxten av välfungerande marknadsekonomier, där incitamenten till att handla, spara och investera i maskiner, infrastruktur, humankapital osv. var tillräckligt starka.

³ North och Thomas, (1973, svensk översättning 1993), *Västerlandets uppgång*.

Det finns numera en rik forskningslitteratur kring institutionernas betydelse för den ekonomiska tillväxten. Douglas North, som tillsammans med Robert Fogel tilldelades nobelpriset i ekonomi 1993 för sin forskning på detta område, har definierat institutionerna som ”spelreglerna i ett samhälle eller, mer formellt uttryckt, de restriktioner som människor sätter upp för att ange formerna för mänsklig samverkan”.

Det räcker dock inte med att hänvisa till den formella lagstiftningen för att förklara Västerlandets väg till välstånd. Det går att visa att stora delar av den fattiga världen i någon allmän mening har haft privat äganderätt, kontraktsfrihet, ett någorlunda utvecklat rättsväsende och någon form av kommersiell kultur ungefär som läget var i västeuropeiska länder vid 1800-talets början. Ändå har de förblivit fattiga. Det skulle inte räcka med att de rika länderna lämnade över sina författningar och övriga lagstiftning till Tschad, Kongo och Mozambique för att kopieras och antas av dessa länders lagstiftande församlingar. Det skulle ändå inte med någon slags automatik uppkomma en snabb och bestående tillväxt som kunde lyfta dessa länders befolkningar ur fattigdomen. De ekonomiska aktörerna skulle sannolikt inte automatiskt börja bete sig som man gör i Storbritannien, Norge eller Holland och därmed snabbt bygga upp ett rikt samhälle.⁴

Tänkandet kring förtroendets grundläggande betydelse för hela samhällsordningen har djupa rötter i samhällsfilosofiska studier. Tillit som grunden för politisk ordning har studerats av Almond och Verba⁵ och Coleman⁶. En modern översikt av Denk har just rubriken Tillit och politisk ordning.⁷ Enligt Ramírez⁸ är tillit ett samhälleligt kitt utan vilket ingen mänsklig organisation, inget samhälle kan bestå. Endast samhällen präglade av en dubbelriktad, ömsesidig, tillit mellan allmänheten och det politiska och ekonomiska etablissemangen har historiskt kunna fortleva under längre perioder. Detta är också en slutsats som Arnold Toynbee drog i *A Study of History*.⁹ Sverige har ofta beskrivits som ett samhälle där

⁴ Ett mera modernt standardverk på området institutionell ekonomi är Scott, (1990), *Institutions and Organisations*.

⁵ Almond och Verba, (1965), *Civic Culture – Political Attitudes and Democracy in Five Nations*.

⁶ Coleman, (1990), *Foundations of Social Theory*.

⁷ Aronsson och Carlsson (red.), (2001), *Tillitens ansikten*.

⁸ Ramirez, (2001), *Den mänskliga existensens grund – en undersökning om tillitens fenomenologi* (Aronsson och Carlsson red. Tillitens ansikten).

⁹ Toynbee, (1960), *A Study of History*.

folket har haft ett högt och jämfört med förhållandena i andra länder kanske någorlunda befogat förtroende för makteliterna.

Om vi snävar in perspektivet till det ekonomiska systemet, kan vi snabbt konstatera att en modern marknadsekonomi som genererar en årsproduktion på över 200 000 kr per medborgare förutsätter en välfungerande finanssektor och att denna sektor är otänkbar utan ett grundläggande förtroende för att avtal hålls, att *pacta sunt servanda* som denna fundamentala regel uttrycktes när den kommersiella ekonomin föddes under renässansen.

I den ekonomiska analysen definieras finanssektorn, tillsammans med energisektorn och transportsektorn, som en av de tre sektorer i ekonomin som brukar kallas irreducibla, dvs. oundgängliga. Liksom transportsektorn överbryggar rummet, överbryggar finanssektorn tiden. Den möjliggör för ekonomins aktörer att idag använda reala resurser som de inte äger mot att de undertecknar kontrakt om att återlämna motsvarande resurser till ägaren någon gång i framtiden. Utan denna möjlighet skulle den alldeles överväldigande delen av all ekonomisk verksamhet vara omöjlig, eftersom den bygger på stora kapitalinsatser över mycket långa tidsperioder. Investeringarna har ibland mycket lång livslängd och kan finansieras tack vare att de ursprungliga finansörerna kan sälja aktier, företagscertifikat och företagsobligationer på välfungerande andrahandsmarknader. Individer kan spara till sin pension och placera sparmedlen i olika skuldbevis m.m. som ger rätt till pension över ett halvt sekel senare.

Hela detta system bygger på kontrakt, dvs. löften från någon eller några andra att betala tillbaka enligt de stipulerade villkoren, vad gäller löptid, ersättning osv. Utan ett allmänt omfattat förtroende för att alla dessa avtal hålls skulle samhällsekonomin fungera mycket sämre.

Förtroende – tillit, socialt kapital – är inte bara en välståndsbefrämjande faktor bland andra utan i själva verket ett nödvändigt villkor för det välstånd, som de rika länderna åtnjuter.

2.3 Vad är förtroende och socialt kapital?

Det har visat sig att det inte räcker med att de lagfästa institutionerna finns. Det måste också finnas förtroende mellan människor och framförallt mellan ekonomiska aktörer. Förtroendet innebär att man normalt kan räkna med att lagarna följs av andra och att

man normalt kan lita på andras vilja att fullfölja skriftliga och muntliga överenskommelser. Detta gäller inte bara överenskommelsernas bokstav utan även deras anda, dvs. det överenskomna syftet. Det är dominansen av sådana attityder i ett samhälle som kallas socialt kapital och som möjliggör den ekonomiska tillväxt som i Västvärlden och delar av Asien har skapat ett mycket högt ekonomiskt välstånd.

Den som efter Robert Putnam gjort den mest omfattande insatsen på området är samhällsfilosofen Francis Fukuyama som tre år efter Putnam presenterade standardverket *Trust – The Social Virtues and the Creation of Prosperity*.¹⁰ Där definierar han begreppen förtroende och socialt kapital på följande sätt:

- ”Förtroende är den förväntan beträffande andra medlemmar av en gemenskap som uppstår när denna gemenskap präglas av konsekvent, hederligt och samarbetsinriktat beteende grundat på allmänt accepterade normer.”
- ”Socialt kapital är en förmåga som uppkommer ur förekomsten av förtroende i ett samhälle eller en del av det. Den kan vara förankrad i den minsta och mest grundläggande sociala enheten, familjen, likaväl som i den största av dem alla, nationen.”

Definitionen av begreppet förtroende är knappast omstridd. Där emot finns det alltså som konstaterades ovan invändningar mot att definiera den allmänna förekomsten av förtroende i ett socialt system som socialt kapital. Det finns i och för sig uppenbara paralleller som gör det intressant att jämföra socialt kapital med realkapital och humankapital. Låt oss först se på kapital i begreppets mest grundläggande betydelse. I den grundläggande teorin definieras kapital som något som ger upphov till en framtida inkomstström. Ett kapitals värde är där helt enkelt lika med det diskonterade nuvärdet av denna framtida inkomstström. Detta är det sanna värdet av en Ericssonaktie för att ta ett aktuellt exempel.

Det är visserligen svårt att avgöra detta sanna värde, men denna svårighet har inget med definitionen att göra. Svårigheten är att kunna sätta in de rätta värdena, dvs. att kunna avgöra hur den framtida inkomstströmmen kommer att se ut och att välja ”rätt” diskonteringsfaktor.

När det gäller socialt kapital kan man göra motsvarande analys i en enkel modell där produktionen per sysselsatt bestäms av fyra

¹⁰ Fukuyama, (1996), *Trust; The Social Virtues and the Creation of Prosperity*.

faktorer. Dessa är institutionella förhållanden (dvs. lagar, regelverk av annat slag, krav på öppenhet och insyn m.m.) och mängden realkapital, humankapital och socialt kapital (dvs. graden av förtroende mellan aktörerna i det socioekonomiska systemet), allt mätt per sysselsatt. Antag att vi har två länder, A och B, som har samma institutioner och samma mängd realkapital och humankapital mätt per person. Om vi då finner att landet A har 10 procent högre produktion per person än landet B, så skulle vi i denna enkla modellvärld få dra slutsatsen att landet A har väsentligt mera socialt kapital mätt per person. Hur mycket är detta extra kapital värt? I princip skulle vi kunna beräkna detta genom att diskontera denna extra inkomstström till nuvärde. Kostnadskorrigerad produktion per sysselsatt är i Västeuropa i runda tal 400 000 kr per år. Om landet A alltså har en produktion per sysselsatt som är 40 000 kr högre än landet B och detta förklaras av skillnader i tillgång på socialt kapital så skulle vi vid en diskonteringsfaktor på fyra procent få dra slutsatsen att land A har ett socialt kapital per sysselsatt som är värt en miljon kr mera än land B:s. Det totala insatta realkapitalet per sysselsatt är kanske ett par miljoner och humankapitalet en halv till en miljon.¹¹ Värdet av socialt kapital kan således vara mycket högt, om vi skulle ha skäl att räkna med att redan en variation på 10 procent i produktionen per sysselsatt skulle kunna förklaras av skillnader i tillgång på socialt kapital.

Teoretiskt kan avkastningen på investeringar i socialt kapital behandlas på samma sätt. Man skulle kunna investera i socialt kapital genom att styra över utbildningen från kunskaper och färdigheter till etisk fostran, öka risken för upptäckt vid brott mot lagar och avtal och höja sanktionerna för sådana brott. Detta är naturligtvis förenat med kostnader av olika slag som i princip kan ställas mot den avkastning som dessa investeringar ger.

En annan parallell med real- och humankapital och andra produktionsfaktorer är att avkastningen på investeringar i socialt kapital kan antas bli högre om de görs i ett samhälle där det redan finns mycket traditionellt kapital per sysselsatt. Det är sannolikt så att man får lägre avkastning på investeringar i socialt kapital i en ekonomi som enbart bygger på primitivt jordbruk än i en mera utvecklad ekonomi. På samma sätt ger investeringar i realkapital större avkastning i ekonomier där det redan finns mycket socialt kapital (och humankapital). Eftersom traditionellt kapital i en glo-

¹¹ Dessa kalkyler är rena räkneexempel i syfte att exemplifiera vilka storleksordningar det skulle kunna röra sig om.

baliserad värld är mycket rörligt internationellt, kan man räkna med att detta söker sig till länder som erbjuder vad som kallas ”rätts-säkerhet”, ”lag och ordning”, ”disciplinerad arbetskraft” etc. Detta är vardagliga uttryck för olika aspekter av socialt kapital eller förtroende.

Att försöka pressa in socialt kapital i kapitalteorin som en fullständig parallell till realkapital och humankapital är svårt, trots att själva grundtanken att förtroende är en tillgång som kan investeras i och som kan förödas ter sig mycket rimlig. En mera fruktbar frågeställning är varför socialt kapital uppstår. Putnam fann i sin studie av Italien att graden av medborgarnas engagemang i olika frivilliga organisationer och nätverk var nära korrelerad med det sociala kapitalet. Detta förhållande har fått stort genomslag i biståndsverksamhet på olika nivåer, från Världsbanken till SIDA, och har medfört att man strävar efter att engagera frivilligorganisationer för att genomföra projekt i utvecklingsländer.

En ekonomförklaring till uppkomsten av förtroende och socialt kapital är att rationella aktörer bildar sociala enheter därför att de finner att det ligger i deras intresse att samarbeta och bygga upp ett klimat av förtroende. Socialt kapital uppkommer helt enkelt på grund av att egenintresset motiverar att man bygger upp det. Den ekonomiska analysen bygger på spelteoretiska ansatser.

Putnam och Fukuyama tillmäter i stället kulturen en avgörande roll i sammanhanget. ”Socialt kapital skiljer sig från andra former av humankapital såtillvida att det vanligen skapas och vidarebefordras genom sådana kulturella mekanismer som religion, tradition eller andra hävdvunna beteenden.”¹²

Skillnaden mellan dessa båda synsätt är viktig, eftersom den påverkar slutsatserna om vad som kan göras för att öka förtroendet och därmed det sociala kapitalet i ett socioekonomiskt system. Båda synsätten är dock berättigade.

2.3.1 Den spelteoretiska infallsvinkeln

Det man kan kalla ekonomsynsättet är i grunden en spelteoretisk infallsvinkel. I denna antas rationella nytto- eller vinstmaximerande spelare försöka åstadkomma överenskommelser med varandra, därför att de ser att det skulle kunna förbättra utfallet för dem alla jämfört med alternativet att bara konkurrera med varandra. I denna

¹² Fukuyama, (1996), *Trust; The Social Virtues and the Creation of Prosperity*.

teori är alltså inte förtroende kulturellt betingat utan byggs upp av aktörerna i systemet därför att det under vissa förhållanden är rationellt för dem att göra det.

En klassisk utgångspunkt i spelteoretiska lägen är att det finns ett antal spelare som i grunden är i konkurrens med varandra, men som ser att de alla skulle vinna på att komma överens i ett bestämt avseende. Samtidigt är problemet att några eller alla kan vinna ännu mera på att låtsas gå med på en sådan överenskommelse, men sedan svika och handla annorlunda än överenskommet. Spelteori handlar ofta just om hur spelarna skall kunna komma överens om och genomföra en ”bra” lösning, vilket kan ses som en strävan att etablera ett förtroende mellan spelarna.

En generell term för det samhällsproblem som uppstår när medborgarna eller aktörerna i ett bestämt sammanhang, dvs. spelarna, står inför är den ”sociala fällan”.¹³ Den sociala fällan slår igen när successivt allt fler av dem som vill hålla överenskommelser, betala sina skatter osv. börjar misstänka att många eller alla andra i systemet inte gör så och därför själva börjar bryta mot systemets regler. När så sker blir det allt mindre rationellt för dem som fortfarande följer reglerna att fortsätta med det, och systemet undermineras snabbt.

Det finns några fundamentala slutsatser från spelteori om vad som främjar samarbete mellan spelarna (aktörerna, individerna). Dessa säger att det är lättare att komma överens om en lösning baserad på ömsesidigt förtroende om:

- spelet skall spelas många gånger (repeated games),
- aktörerna har god information om varandras tidigare beteenden, och
- antalet aktörer är litet.

Dessa punkter kan överföras till förklaringar av beteenden bland aktörer i näringsliv och förvaltning.

Den spelteoretiska analysen visar också att det spelar stor roll om det finns sanktioner i systemet. Om en offentlig person kan räkna med att ett sviket förtroende är bortglömt inom kort, så att man är kvar i sällskapslivet och kan räkna med nya erbjudanden om höga befattningar efter att ett förtroende svikits, så är detta liktydigt med att varje spel kan ses som en engångshistoria. Då blir

¹³ Bo Rothstein använder detta uttryck i sin bok *Den sociala fällan och tillitens problem* (2003).

det svårt att upprätthålla förtroendet inom ramen för en spelteoretisk ansats, men slutsatserna om vad som bör göras är å andra sidan tydliga. Juridiska och sociala sanktioner måste finnas för att spelarna, dvs. aktörerna i ekonomin, inte skall uppfatta varje spel som en engångsföreteelse.

Det är samtidigt uppenbart att om ett svekfullt beteende ger tillräckligt hög avkastning, har aktören ändå skäl att svika ett förtroende, eftersom han då kan avstå från att spela ytterligare spel i sitt liv. Om avkastningen är tillräckligt hög av ett sådant svek, kan det vara helt rationellt att handla så även mitt i karriären.

2.3.2 Förtroende som en del av långsamt föränderliga kulturmönster

Både Putnam och Fukuyama menar dock att socialt kapital och därmed förtroende mellan människor i stor, kanske i största, utsträckning är ett kulturellt fenomen som ändrar sig mycket långsamt och som det är svårt att se hur statsmakten skall kunna påverka inom rimlig tid. Putnam spårar skillnaderna i förtroende och socialt kapital mellan Nord- och Syditalien tillbaka till 1300-talet och konstaterar i sin senaste bok, *Bowling Alone*, att "En förvånansvärt stark prognosfaktor för graden av socialt kapital i alla (amerikanska) delstater på 1990-talet är till exempel hur stor andel av befolkningen som är av skandinavisk härstamning."¹⁴

Båda dessa observationer utgör ett starkt stöd för tanken att vi åtminstone till stor del har att göra med kulturella faktorer som är förvånansvärt stabila över mycket långa perioder. Enligt en enkätundersökning som har upprepats flera gånger sedan 1982 och citeras av Rothstein-Stolle är förtroendet för medmänniskorna högst i de nordiska länderna, där 60 procent svarar att man i allmänhet kan lita på andra människor. I anglosaxiska länder ligger siffran på omkring 50 procent och i sydeuropeiska i intervallet 20–30 procent. Turkiet, Rumänien och Brasilien ligger under 10 procent. Det frapperande i sammanhanget är dock att skandinaviska ättlingar som levt i det amerikanska samhället i generationer fortfarande skulle uppvisa samma skillnader i förtroende jämfört med andra etniska grupper.

Den spelteoretiska analysen leder till slutsatser om vad som bör göras i enlighet med vanlig ekonomisk teori. Det bör vara möjligt

¹⁴ Rothstein och Stolle, (2003), *Det sociala kapitalets teori: Om tillitens produktionsbetingelser*.

att med hjälp av ändrade spelregler, t.ex. genom lagstiftning eller självreglering, förändra incitamenten i systemen, så att det ligger i de olika aktörernas eget intresse att bygga upp och vidmakthålla förtroende mellan sig.

Med Putnams och Fukuyamas kulturbetingade förklaring till varför förtroendet är högt eller lågt i olika nationella eller etniska miljöer blir problemställningen annorlunda. Å ena sidan kan det te sig lugnande att förtroende är ett kulturellt betingat fenomen som inte så lätt går förlorat utan tycks överleva i århundraden och även bland människor som lämnat landet. Eftersom Sverige ligger mycket högt i förtroende enligt olika mätningar skulle det då inte vara så stor anledning att oro sig. Å andra sidan är det i detta fall sannolikt svårt eller omöjligt att inom rimlig tid förbättra förtroendet om det visar sig antingen att det är oacceptabelt lågt eller att det har sjunkit oacceptabelt mycket under en lång period.

Det som vi inom Förtroendekommissionen har att studera är dock inte främst dessa djupgående och svärpåverkade kulturella skillnader i förtroende och därmed socialt kapital, som Putnam och Fukuyama har fäst vår uppmärksamhet på. Vår uppgift är att analysera och komma med förslag till åtgärder med anledning av utvecklingen under de senaste åren.

Detta kan synas förenkla uppgiften, men så är knappast fallet. Det är snarare svårare att bedöma värdet av högt förtroende i denna begränsade mening, dvs. att bedöma hur viktigt det är att bryta en eventuell pågående försämring av förtroendet i näringsliv och förvaltning och försöka återetablera det läge som Sverige kanske hade i detta avseende för tio eller femton år sedan.

Enligt Rothstein-Stolle är det så att ”det finns ett tydligt samband mellan graden av korruption i ett samhälle och den mellanmänskliga tilliten”. Eftersom graden av korruption i olika länder mäts av organisationen Transparency International, är det möjligt att indirekt undersöka korrelationen mellan BNP per capita och förtroende denna väg. Det blir en grov, men därför ingalunda ointressant, kontroll av sambandet.

Tabell 2.1. Korruptionsindex och BNP per capita för olika länder år 2002. Index 1–10 för mest till minst korrupta; Kostnadskorrigerad BNP per capita i tusentals US-dollar

De minst korrumperade

		Korruptionsindex	BNP per capita
1	Finland	9,7	25,4
2	Danmark	9,5	29,5
	Nya Zeeland	9,5	20,0
4	Island	9,4	28,0
5	Singapore	9,3	23,1
	Sverige	9,3	25,1
7	Kanada	9,0	28,1
	Luxemburg	9,0	51,1
	Nederländerna	9,0	27,5
10	Storbritannien	8,7	25,9
11	Australien	8,6	27,0
12	Norge	8,5	35,8
	Schweiz	8,5	31,3
14	Hong Kong	8,2	26,8
15	Österrike	7,8	28,2
16	USA	7,7	35,1
17	Chile	7,5	9,2
18	Tyskland	7,3	26,2
	Israel	7,3	19,3
20	Belgien	7,1	27,4
	Japan	7,1	26,1
	Spanien	7,1	20,5

De mest korrumperade

		Korruptionsindex	BNP per capita
81	Albanien	2,5	1,3
	Guatemala	2,5	1,8
	Nicaragua	2,5	na
	Venezuela	2,5	4,1
85	Georgien	2,4	2,2
	Ukraina	2,4	0,8
	Vietnam	2,4	0,4
88	Kazakstan	2,3	5,5
89	Bolivia	2,2	0,9
	Kamerun	2,2	1,6
	Ecuador	2,2	3,1
	Haiti	2,2	1,6
93	Moldavien	2,1	1,6
	Uganda	2,1	0,3
95	Azerbadjan	2,0	2,9
96	Indonesien	1,9	3,1
	Kenya	1,9	0,4
98	Angola	1,7	0,7
	Madagaskar	1,7	0,2
	Paraguay	1,7	4,5
101	Nigeria	1,6	0,3
102	Bangladesh	1,2	0,4

Källa: Transparency International för korruptionsindex och Världsbanken för köpkraftskorrigerad bruttonationalprodukt per capita.

Anm: Korruptionsindex bygger på en standardisering och sammanvägning av uppgifter från tretton olika allmänt aktade institutioner, däribland Världsbanken, Economist Intelligence Unit, PricewaterhouseCoopers, World Economic Forum och IMD i Lausanne.

Det är rimligen inte någon tillfällighet att vi finner att korruptionsgraden såsom den mäts med korruptionsindex är lägst i de rika länderna och högst i de fattiga.

Alla indexar som görs för att jämföra länder världen över är naturligtvis behäftade med stora svagheter och måste bedömas därefter. Även om vi kan utgå från att det inte finns någon avsiktlig vinkling av bedömningarna, finns det typer av korrupt beteende som är svårare att observera än andra och fördelningen av olika slag

av korrupta beteenden skiljer sig åt mellan länderna. Det skulle t.ex. kunna vara så att olika former av vänskapskorruption som inte tar formen av överföring av pengar utan består av en slags byteshandel över tiden av utnämningar, fördelaktiga kontrakt m.m. är vanligare i små stabila länder med väl sammanhållna eliter. I så fall framstår sådana länder i en något bättre dager än motiverat.

Mätproblem och förhållandet att det finns andra förklaringar till hög produktivitet än riklig tillgång på förtroende och socialt kapital innebär att man inte kan använda tabellens data för att jämföra länder som ligger nära varandra och dra slutsatser därav. Däremot visar tabellen en tydlig helhetsbild, av vilken det framgår att det finns ett starkt samband mellan korruption och fattigdom.

Det har diskuterats om inte orsakskedjan går åt båda hållen, dvs. att det inte bara är så att korruption och brist på tillit håller länder kvar i fattigdom utan att det också är så att hederlighet är något som aktörerna inte har råd med förrän ett visst välstånd har uppnåtts. Putnam har dessutom dragit på sig kritik för att sprida föreställningen att förtroende och socialt kapital kan skapas genom att man väljer att delta i frivilliga organisationer. Forskningsläget pekar snarast på att människor som hyser förtroende för sina medmänniskor också är benägna att vara aktiva i frivilliga organisationer. Detta betyder att omfattningen av sådana aktiviteter sannolikt är ett intressant mått på förekomsten av förtroende och socialt kapital i ett samhälle, men inte ett medel för att öka denna förekomst.¹⁵

Det finns också en tvetydighet hos framförallt Fukuyama vad gäller förekomsten av mycket stora företag. Förekomsten av stora företag kan ses som ett sätt att hantera brist på förtroende i ett samhälle, om det tolkas som ett sätt att skapa övervakningsmöjligheter. Den kan emellertid också ses som ett tecken på förekomsten av högt förtroende genom att det krävs en kultur präglad av förtroende för att kunna få mycket stora organisationer att fungera effektivt och långsiktigt. Dit hör enligt Fukuyama dels stora ”höglitar”-länder som USA, Tyskland, Sydkorea och Japan, dels små ”höglitar”-länder som Sverige, Finland, Schweiz och Nederländerna. Länder där förtroendet är baserat på familjen i stället för att gälla landets medborgare i stort tenderar därför att få ett näringsliv med mindre företag eller i varje fall familjeföretag (Taiwan, Singapore, Kina).

¹⁵ Rothstein och Stolle, (2003), *Det sociala kapitalets teori: Om tillitens produktionsbetingelser*.

2.4 Hur påverkar förtroende och socialt kapital välståndet?

Utgångspunkten för analysen av det sociala kapitalets ekonomiska betydelse är att det går åt mindre resurser för att genomföra produktion, distribution, produktutveckling osv. med klara och ändamålsenliga lagfästa institutioner i kombination med ett väl utvecklat förtroende mellan aktörerna. Det senare innebär att den lagfästa delen av regelsystemet inte behöver vara så detaljerad, att ingångna kontrakt inte behöver vara extremt detaljerade och därför kan ingås snabbt och att de olika aktörerna får lägre kostnader för att försäkra sig mot obehagliga överraskningar. Högt förtroende ger helt enkelt lägre transaktionskostnader.

Försök har gjorts att beräkna transaktionskostnadernas andel av den totala ekonomin och ta dem som ett mått på hur mycket brist på förtroende kostar. Eftersom dessa kostnader i sådana beräkningar numera tenderar att ligga på åtskilliga tiotals procent av BNP, blir resultaten mycket imponerande.¹⁶ Några övertygande empiriska studier som ger kvantitativa svar på frågan om hur stort bidrag till BNP per capita förtroende eller socialt kapital ger, tycks dock inte finnas.

För våra fortsatta överväganden räcker emellertid konstaterandet att förtroende är en väsentlig förutsättning för god tillväxt och högt välstånd. Det har också andra stora värden. Mot denna bakgrund är förtroendefrågan en angelägenhet för hela samhället och inte bara för de grupper som vid olika tillfällen möter ett sviktande förtroende.

2.5 Förtroendet och normsystemen

Vi utgår i våra fortsatta överväganden från det förtroendebegrepp som tar sin utgångspunkt i att rationella eller bara delvis kulturbundna aktörer bygger upp sitt förtroende utifrån sitt egenintresse. Här är den spelteoretiska infallsvinkeln givande, eftersom det är fråga om att se på system som ger ett visst beteende på grund av de regler och normer som gäller.

Människors beteende i egenskap av högre tjänstemän i offentlig tjänst, företagsledare och politiker styrs till stor del av hur regler

¹⁶ Wallis och North, (1986), *Measuring the Transaction Sector in the American Economy 1870–1970* (i Engerman och Gallman red.: Long Term Economic Factors in American Economic Growth).

och normer ser ut inom speciella subkulturer. Diskussionerna om skillnader i företags- och organisationskulturer och effekterna av dessa skillnader på aktörernas beteenden pekar i denna riktning. Det bör därför finnas möjligheter att studera hur systemet kan förändras för att leda till att förtroendet och därmed det sociala kapitalet ökar. När det gäller t.ex. företagsledningars hantering av ersättningsfrågor kan man spåra skillnader mellan företagen beroende på deras ägarstruktur. Frågan om "herrelösa pengar" (other people's money) och ägarstyrning blir en central del av analysen.

Det finns två olika regelsystem att beakta i detta sammanhang, nämligen det lagfästa och det socialt normerande. Dessa båda system kompletterar varandra, men de står också delvis i konflikt med varandra. Det kan sägas att en del av de lagfästa reglerna inte är förankrade i rättsmedvetandet. Det kan i vissa fall gå att briljera i sällskapslivet med en vågad felparkering, smart skattesmitning, fortkörning, mindre försäkringsbedrägerier eller smuggling av otillåten spritranson. Men det går oftast inte att skryta med att man har lyckats snatta den skjorta man just har på sig, att man bedriver narkotikahandel eller att man har ryckt en väska av en äldre dam på stan.

Det finns olika faktorer som antas styra vår vilja och förmåga att följa de lagar och normer som gäller i ett samhälle och i dess olika subkulturer. En vanlig uppdelning är inre styrmekanismer och social kontroll till skillnad från lagfästa regler som upprätthålls med hjälp av statens våldsmonopol (polis och rättsväsende).

Inre styrmekanismer antas bli etablerade mycket tidigt i livet och hänger nära samman med religion och livsåskådning. Denna inre kontroll medför att vi följer åtskilliga grundläggande normer även när det är uppenbart att ingen kommer att kunna se att vi bryter mot dem. Alla människor hamnar under livets gång av och till i den situationen att de skulle kunna tillåta sig något normbrott utan att någon annan skulle få veta något om det, men de avstår likväl från att begå det. Man vill helt enkelt inte vara en människa som betar sig på det sättet. Samvetet, den personliga moralen, säger nej.

Den sociala kontrollen är mycket stark, men oftast knuten till olika subkulturer. Det som går för sig i vissa är tabu i andra. Att den sociala kontrollen ibland är viktigare än statens våldsmonopol framgår av att många, kanske de flesta, försöker hemlighålla böter och fängelsestraff för t.ex. förskingring och rattfylleri för sina vänner och grannar. Det visar att den sociala kontrollen i sådana fall är starkare än statens sanktioner.

Frågan är då vad som leder till att dessa kontroller som styr vårt handlande förändras över tiden. Det förefaller som om beteendet förändras hos de flesta, om det sprids en föreställning att så gör alla. "Så gör ju alla andra" blir ett kraftfullt argument för att ändra beteendet, när det är den sociala kontrollen som är den grundläggande styrmekanismen. Därmed kan antagligen också beteenden som tidigare betraktades som brott mot sociala normer legitimeras ganska snabbt.

Sammanfattningsvis kan konstateras att utformningen av reglerna och normerna i ett samhälle har avgörande betydelse för människornas beteende. Det gäller inte bara lagregleringen utan också de etiska normer som styr det personliga handlandet och den sociala kontrollen.

3 Förtroendeproblemet

Att frågor kring förtroendet för näringslivet kommer upp till debatt är inget nytt. Så länge någon form av affärsverksamhet har förekommit har också vissa grundläggande etiska problem aktualiserats. Problemen har i stort sett varit desamma och kan sammanfattas som utnyttjande av överlägsen kunskap på andras bekostnad, svek av förtroende och blint tjänande av egennytta.¹ Under 1900-talet har förtroendet för näringslivet utsatts för påfrestningar vid flera tillfällen, ofta i anslutning till dramatiska upp- och nedgångar på aktiebörserna. Genom USA:s dominerande roll i den globala ekonomin, och som förebild inom marknadsekonomin, har förhållanden i USA ofta fått stor uppmärksamhet och påverkat utvecklingen i omvärlden.

I detta kapitel beskriver vi utvecklingen under de senaste decennierna när det gäller förtroendet för näringslivet i det svenska samhället. Våra slutsatser och bedömningar med anledning av den bild som framkommer redovisas sedan i kapitel 4.

3.1 Förtroendefrågan internationellt

Under de senaste åren har företagsskandaler och frågor kring förtroendet för storföretagen fått ökad uppmärksamhet i massmedia och samhällsdebatt i många länder med högt utvecklat näringsliv. Händelser i USA ledde till att allmänhetens förtroende för de amerikanska storföretagen under år 2002 nådde sitt lägsta värde sedan 1981.² Det amerikanska näringslivets förtroendekris startade med Enrons dramatiska kollaps som sedan följdes av en rad företagsskandaler.

Den amerikanska energihandelsjätten *Enron* föll samman under hösten 2001 efter avslöjandet att bolaget genom bokföringsmani-

¹ Bergkvist, Wahlund & Wärneryd, (1994), *Etik och finanser*, SNS.

² Gallup/Business Week, 8 juli 2002.

pulationer lämnat falska uppgifter om sin ekonomiska ställning. Bolaget var före kollapsen USA:s sjunde största företag i marknadsvärde. Enronkoncernen bestod av ca 3 000 olika dotterbolag och partnerskap. Troligtvis gjorde bolagskonstruktionen det möjligt att dölja både förluster och skulder. De banker som hjälpte till att dölja skulderna, Citigroup och JP Morgan Chase, har dömts att betala mycket stora belopp i böter. Innan sammanbrottet kunde de högsta cheferna i Enron sälja aktier för miljardbelopp i dollar, medan konkursen ledde till att personalens pensionsfonder raderades ut.

Enron drog med sig revisionsjätten *Arthur Andersen* i fallet. Hos Enron hade Andersen svarat för både konsultstödet till affärsuppbygget och själva revisionen. Enron var en av Andersens största och lönsammaste kunder. Ett e-postmeddelande med direktiv om att förstöra Enronrelaterade papper skickades ut inom Andersen i oktober 2001. När detta blev känt undergrävdes snabbt förtroendet för revisionsfirman som tidigare hade haft ett mycket starkt varumärke. Uppdragsgivarna försvann, Arthur Andersen upplöstes och delar av verksamheten såldes till andra revisionsbolag.

Redovisningsbedrägeri i storleksordningen 11 miljarder dollar uppdagades hos USA:s näst största telekombolag WorldCom under våren 2002. I juli 2002 ansökte *WorldCom* om konkurs – den största i amerikansk historia. Företaget fick betala mycket stora böter till SEC.

Fem chefer och medlemmar i ägarfamiljen bakom kabel-tv-företaget *Adelphia* anklagades år 2002 för bedrägerier. Amerikansk tv-publik kunde se direktörer i mörk kostym och handklovar föras bort av FBI. Det påstådda bedrägeriet och dess konsekvenser uppges ha kostat aktieägarna ca 60 miljarder dollar. Anklagelserna gällde att de ledande personerna inom företaget skulle ha förfalskat uppgifter om antalet kabel-tv-kunder, tagit ut pengar ur bolaget utan att redovisa det, överdrivit intäkter och lyft ut skulder ur redovisningen samt köpt lyxvåningar och flygplan för privat bruk.

Ordföranden för industrikonglomeratet *Tyco* åtalades år 2002 för att ha undandragit betydande belopp från beskattning. Detta ledde till hans avgång. Senare samma år åtalades han och två kollegor för stöld från företaget och för att i samband med aktiebedrägerier ha tagit ut ytterligare stora belopp från bolaget. Vidare anklagades trion för att ha tagit otillåtna lån hos företaget för att bekosta privata utgifter för lyxjakter, konst, smycken och fastigheter.

I flera av de refererade fallen pågår det rättsliga efterspelet.

Företagsskandalerna i USA ledde snabbt till ny lagstiftning och andra åtgärder med syfte att förhindra en upprepning. Under sommaren 2002 antogs den s.k. *Sarbanes-Oxley Act*³, som har be-tecknats som den största förändringen av de federala värdepapperslagarna sedan 1930-talet. Lagförslaget fanns utarbetat sedan tidigare men kunde drivas igenom först efter WorldCom-skandalen. Lagens övergripande syfte är att skydda investerare genom att förbättra innehåll och tillförlitlighet i företagsinformation. Den innebär bl.a. följande.

- Krav på omedelbar publicering av information vid väsentliga förändringar av företagets finansiella ställning eller verksamhet.
- VD och finanschef skall personligen intyga att de lämnade finansiella rapporterna korrekt återger företagets finansiella ställning och resultat.
- Krav på revisionskommittéer.
- Krav på revisorsrotation var femte år och förbud för revisorer att utföra konsultuppdrag. Skatterådgivning är dock tillåten.
- Inrättande av ett nytt tillsynsorgan för revisionsfrågor, Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB).
- Nya regler om finansanalytikens opartiskhet och oberoende.
- Strängare straff för ekonomisk brottslighet.
- Skydd för s.k. whistleblowers som lämnar sådana uppgifter att brott kan beivras.
- Ökade resurser till tillsynsmyndigheten Securities and Exchange Commission (SEC).

Chefsåklagaren i New York, Eliot Spitzer, träffade i maj 2002 en överenskommelse med investmentbanken Merrill Lynch om ett antal nya regler för att motverka intressekonflikter i verksamheten. Dessa s.k. *Spitzer Rules* har blivit förebilder för annan reglering med likartat syfte. Vi återkommer till Spitzer Rules i kapitel 10.

Vidare har The Commission on Public Trust and Private Enterprise, som tillsatts av den amerikanska näringslivsorganisationen The Conference Board, lämnat rekommendationer om löner och ersättningar, bolagsstyrning och aktieägarrelationer, hur redovisning och revision kan förbättras samt hur man skapar och genomdriver etiska regler.

³ Lagen bär upphovsmännens namn: Paul S. Sarbanes (dem.), ordförande i senatens bankkommitté, och Michael Oxley (rep.), ordförande i representanhusets kommitté för finansiella tjänster.

Även i *Europa* har ett antal företagsskandaler väckt uppmärksamhet i massmedia och lett till att frågan om förtroendet för näringslivet kommit upp i samhällsdebatten i många länder. Som exempel kan nämnas Vivendi Universal i Frankrike (felaktigheter i bokföring och vilseledande uppgifter om den finansiella situationen), Mannesmann i Tyskland (påstådda oegentligheter inom företagsledningen i samband med utländskt övertagande av bolaget), Ahold i Nederländerna (felaktigheter i den ekonomiska redovisningen) och Parmalat i Italien (plundring av bolaget på tillgångar).

Debatten kring företagsskandalerna har i flera länder påskyndat ett pågående arbete med att utveckla koder för styrning av för främst större bolag. I en jämförande studie, utförd på uppdrag av EU-kommissionen, av medlemsländernas bolagsstyrningskoder definieras en kod som ”en rad av icke-bindande principer, normer eller god sed, utgiven av ett kollektivt organ, som relaterar till den interna styrningen av ett företag.”⁴ Cadburyrapporten i Storbritannien år 1992 kom som en reaktion på finansskandaler och blev vägledande för utvecklingen av koder för bolagsstyrning. Under de senaste åren har nya koder utarbetats i bl.a. Finland, Tyskland, Danmark, Norge och Spanien. Befintliga koder har uppdaterats i bl.a. Storbritannien, Frankrike, Nederländerna och Italien. Koder i olika länder har olika typer av upphovsmän. Det kan vara kommittéer med regeringsuppdrag såsom Crommekommissionen i Tyskland, Nörbykommissionen i Danmark och Tabaksblatkommissionen i Nederländerna. Den italienska Predarapporten har en klar anknytning till börsen och den franska Boutonrapporten kommer från ett par arbetsgivarorganisationer. The Combined Code i Storbritannien togs fram av den näringslivsfinansierade Committee on Corporate Governance.

⁴ Weil, Gotshal & Manges, (2002), *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States*.

3.2 Det svenska förtroendeproblemet

3.2.1 Bakgrund

Under 1900-talets två sista decennier skedde flera betydande förändringar i den miljö som det svenska näringslivet verkar inom. De påfrestningar som förtroendet för näringslivet utsatts för under de senaste åren bör ses mot bakgrund av dessa yttre skeenden. Några av de viktigaste händelserna i näringslivsmiljön kan sammanfattas i följande punkter:

- Avreglerade marknader
- Internationaliseringen av näringslivet
- Allt fler hushåll påverkade av aktiemarknaden
- Större uppmärksamhet på näringslivs- och företagsfrågor
- Börsbubblan 1997–2002

Flera av dessa yttre förändringar i näringslivsmiljön, såsom avregleringarna och internationaliseringen, är i huvudsak positiva för tillväxt och utveckling. Under en period med snabba förändringar, och innan företag och tillsynsmyndigheter helt har anpassat sig till de nya förhållandena, finns det dock risker för att det uppstår övergångsproblem.

Avreglerade marknader

Vid mitten av 1980-talet avskaffades i olika steg den reglering på *kreditmarknaden* som innebar att räntorna inom banksektorn var mer eller mindre låsta av Riksbanken. Även volymen av bankernas utlåning var kontrollerad av Riksbanken genom likviditetskvoter och utlåningstak. Från senare delen av 1980-talet kunde de svenska bankerna börja arbeta med priset som konkurrensmedel på sina produkter för in- och utlåning. De behövde inte heller längre ta hänsyn till något tak för utlåningen. Samtidigt expanderade också utlåningen vid sidan av banksystemet genom olika finansbolag.

Valutaregleringen utvecklades i slutet av 1980-talet. I anslutning till att valutaregleringen avskaffades slopades också den lagreglerade prövningen av utländska förvärv av svenska företag. Därmed kunde kapital för både direktinvesteringar i företag m.m. och portföljinvesteringar i värdepapper röra sig fritt i båda riktningar över Sveriges gränser.

Det legala *börsmonopolet* avskaffades i början av 1990-talet. I praktiken hade Stockholms fondbörs haft monopol på börsverksamhet i Sverige sedan sin tillkomst, eftersom det inte fanns någon efterfrågan på eller utrymme för konkurrerande marknadsplatser. Ensamrätten för Stockholms fondbörs att bedriva börsverksamhet i Sverige lagfästes dock först i slutet av 1970-talet. Redan efter drygt tio år upphävdes emellertid den lagreglerade ensamrätten, och numera kan företag som driver verksamhet i syfte att åstadkomma regelbunden handel med finansiella instrument få auktorisation som börs eller marknadsplats.

Under 1990-talet skedde vidare en omfattande regelreformer för att helt eller delvis öppna *el-, post-, tele-, taxi-, flyg- och järnvägsmarknaderna* för konkurrens.

Internationaliseringen av näringslivet

Avregleringarna av främst kredit- och valutamarknaderna och slopandet av prövningen av utländska företagsförvärv har bidragit till en ökad internationalisering av det svenska näringslivet. Medlemskapet i EU år 1995 påskyndade ytterligare denna utveckling. Andra faktorer som bidragit till internationaliseringen är att företagens strävan efter tillväxt och jakt på nya marknader har underlättats av liberaliseringen av världshandeln, förbättrade kommunikationer och den moderna informationsteknologin. Många traditionellt "svenska" storföretag har numera huvuddelen av sin verksamhet utomlands och svenska institutionella placerare har avsevärt ökat sina placeringar i utländska aktier. Samtidigt har det utländska ägandet av svenska företag ökat kraftigt. Andelen utländskt ägande av aktier noterade på någon svensk marknadsplats ökade från ca 8 procent år 1990 till över 40 procent år 2000. Därefter har andelen minskat till ca 32 procent under år 2003.⁵ Minskningen kan delvis förklaras av att Ericsson, med stort utländskt ägande, uppvisade en större kursnedgång än börsgenomsnittet.

⁵ SCB:s finansmarknadsstatistik.

Allt fler hushåll påverkade av aktiemarknaden

Aktiesparandet har under senare delen av 1900-talet utvecklats från att vara en exklusiv sparform för ett fåtal människor till att omfatta i stort sett alla yrkesverksamma. Grunden för denna utveckling är främst tillväxten av fondsparandet. Enligt en aktuell undersökning var 84 procent av den vuxna befolkningen aktieägare direkt eller via aktiefonder år 2003.⁶ Motsvarande siffra år 1984 var 29 procent. Andelen som ägde aktier via aktiefonder (exklusive PPM-fonder) var 54 procent år 2003 och 23 procent år 1984. Sverige är därmed ett av de länder där fondsparandet har störst spridning. Genom skattefonderna och allemansfonderna, som var skattesubventionerade, hade många svenskar ett relativt omfattande fondsparande med hög aktieandel redan under 1980-talet. Därefter har främst pensionssparandet via fonder i form av fondförsäkringar, det individuella pensionssparandet (IPS) och avtalspensioner ökat kraftigt.

I samband med den senaste stora pensionsreformen infördes premiepensionssystemet med placeringar i värdepappersfonder som en del av det allmänna pensionssystemet. Alla personer med pensionsgrundande inkomst blev därmed indirekt pensionssparare i värdepappersfonder. Den positiva utvecklingen på aktiemarknaden bidrog till att många valde renodlade aktiefonder eller blandfonder med hög aktieandel. När det första premiepensionsvalet genomfördes under hösten 2000 valde ca 70 procent av premiepensions-spararna aktivt fonder inom det s.k. PPM-systemet på sådant sätt att drygt 90 procent av deras premiepensionskapital placerades i aktier. De ca 30 procent som inte aktivt valde fonder fick sina premiepensionmedel placerade i Sjunde AP-fondens Premiesparfond, som inledningsvis hade en aktieandel på 85 procent.

Det är inte bara fondsparandet i aktier som har ökat. Hushållens andel av direktägandet av aktier på den svenska börsen minskade visserligen kraftigt under perioden 1950–1990, men har därefter stabiliserats på omkring 15 procent. Den andel av befolkningen som direktäger aktier har dock ökat. År 2003 ägde 44 procent av alla vuxna aktier i börsnoterade företag. Motsvarande siffra år 1984 var 12 procent. Orsaker till det breda aktieägandet är bl.a. de stora utförsäljningar av aktier som gjorts av staten (SSAB, Pharmacia, AssiDomän, Telia etc.) och sparbanksrörelsen, utdelning till försäkringstagare av aktier i Trygg-Hansa och att möjligheten till aktiehandel via Internet gjort det enklare för privatpersoner att

⁶ Temo/Aktiefrämjandet, *Aktieägandet i Sverige 2003*.

placera i aktier. Av de privatpersoner som gjorde aktieaffärer under år 2003 uppgav nästan hälften att de köper och säljer aktier via Internet.

Större uppmärksamhet på näringslivs- och företagsfrågor

Parallellt med att hushållens exponering mot aktiemarknaden ökade blev också massmedias bevakning av näringslivs- och företagsfrågor allt mer omfattande för att möta det ökade intresset från allmänheten. I televisionens nyhetsprogram var tidigare näringslivsnyheter relativt sällsynta. Numera finns i flera olika kanaler särskilda dagliga nyhetsprogram för ekonomi- och näringslivsfrågor. En liknande utveckling har skett inom radion och dagspressen. Samtidigt som intresset från massmedia ökade, pågick också en utveckling inom företag och organisationer mot en större öppenhet mot omvärlden. Journalistiken blev delvis mer kritiskt granskande, samtidigt som många företag gjorde större ansträngningar att ge en utförligare bild av verksamheten. Sammantaget ledde detta till att allmänheten fick del av ett allt mer omfattande informationsflöde om förhållanden inom enskilda företag och näringslivet i stort.

Börsbubblan 1997–2002

Under åren runt millenieskiftet skedde en dramatisk utveckling av kurserna på de flesta av världens aktiebörser. Utvecklingen var sådan att man i efterhand kan karaktärisera det hela som en börsbubbla, där värdeökningarna visade sig vara luft som pyste ut när nedgången tog fart. Främst var det högt uppdrivna, i efterhand kan man konstatera i många fall överdrivna, förväntningar om tillväxt inom IT- och telekommunikationsföretag som låg bakom den extrema börsuppgången. Den av s.k. teknologibolag dominerade Nasdaqbörsen i USA nådde sitt högsta värde i mars 2000. Index hade då ökat med 285 procent på tre år från mars 1997. Efter ytterligare två och ett halvt år, hösten 2002, var index tillbaka på utgångsnivån efter ett fall på 73 procent⁷. Stockholmsbörsen hade en liknande utveckling. Här blev börsraset från toppnivån 67 procent. De största förlorarna var små och medelstora IT-företag, men även några av börsens största och mest välkända bolag drabba-

⁷ Fagerfjäll, (2003), *Historiens största börsbubbla*, Aktiespararna.

des hårt. Aktiekurserna i Ericsson, ABB, Skandia och Kinnevik föll med ca 90 procent. Ericssonaktien svarade ensam för ca 40 procent av det totala börsvärdet när börsen stod på topp och ingick med betydande andelar i de flesta aktiefonder. Nästan alla fond- och pensionssparare var därmed indirekt ägare i Ericsson under den kraftiga nedgången i bolagets aktiekurs.

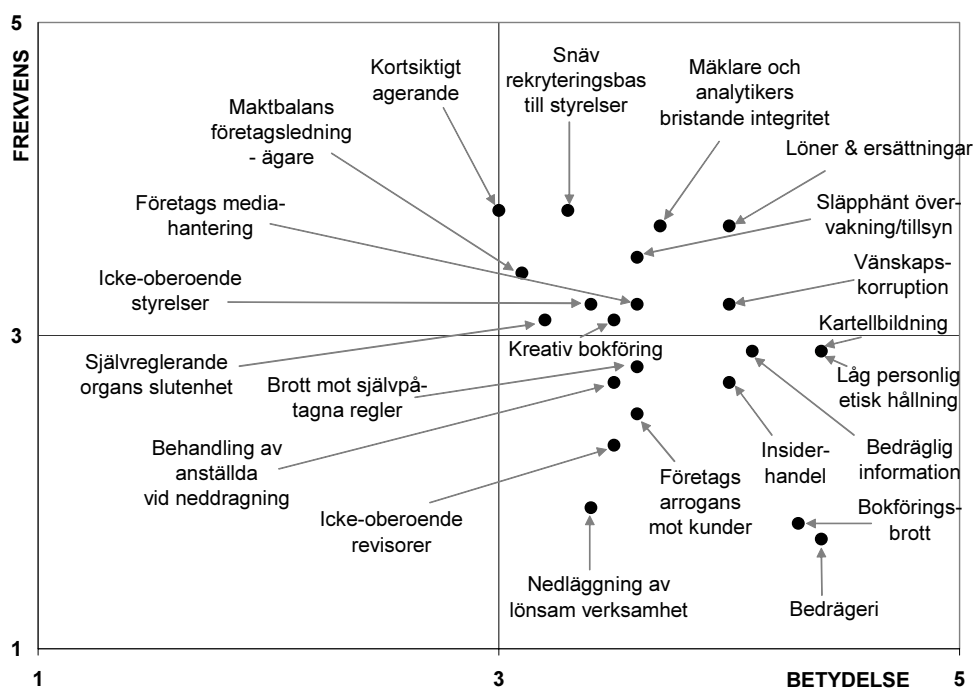
3.2.2 Företeelser som påverkat opinionsläget

Rådslaget

Vi har tidigare (kapitel 1) beskrivit det webbaserade s.k. Rådslaget. En av Rådslagets första uppgifter blev att identifiera och rangordna vad vi kallat *förtroendeskadliga företeelser* – dvs. händelser, åtgärder och beteenden ägnade att urholka förtroendet för näringslivet och dess aktörer. Vad Rådslaget främst uttalat sig om är vilka fenomen av detta slag som förekommit och hur vanliga de varit. Det är viktigt att notera att Rådslaget inte är någon opinionsundersökning med ett representativt urval av hela befolkningen eller hela näringslivet utan visar uppfattningar och attityder hos en relativt liten krets av initierade bedömare. Efter en tids öppen diskussion och debatt identifierades ett antal ofta nämnda förtroendeskadliga företeelser. Genom en enkät på webben fick Rådslagets medlemmar sedan ange vilka av dessa de ansåg vara mest betydelsefulla respektive vanligast förekommande. Resultatet sammanfattas i figur 3.1.

De företeelser som ansågs vara både mest vanliga och betydelsefulla återfinns i det övre högra fältet. *Löner och ersättningar* är den företeelse som ansågs både mest betydelsefull och vanligt förekommande. *Mäklares och analytikers bristande integritet*, *Snäv rekryteringsbas till styrelser* och *Kortsiktigt agerande* har också ansetts mycket vanliga men i fallande grad betydelsefulla. Mycket betydelsefullt men något mindre vanligt förekommande är *Vänskapskorruption*.

Figur 3.1. Mest förtroendskadliga företeelser enligt Rådslaget



I det *nedre högra fältet* återfinns de företeelser som anses som betydelsefulla men mindre vanliga. Företeelserna *Kartellbildning* och *Låg personlig etisk hållning* bedömdes som de mest betydelsefulla av samtliga och även förhållandevis vanliga. Också *Bedräglig information* och *Insiderhandel* har bedömts på likartat sätt. *Bedrägeri* och *Bokföringsbrott* ansågs också vara mycket betydelsefulla men tämligen sällan förekommande.

Notabelt är också att förhållanden som har att göra med företagets uppträdande gentemot anställda och kunder, *Nedläggning av lönsam verksamhet*, *Behandling av anställda vid neddragning* och *Företags arrogans mot kunder* inte bedömts tillhöra de mest förtroendskadliga företeelserna.

Löne- och ersättningssystemen

Löner och andra ersättningar kom alltså högt upp på listan över förtroendeskadliga företeelser som Rådslaget ansåg som både vanliga och betydelsefulla. Det är också den typen av företeelser som väckt stor uppmärksamhet i massmedias rapportering och i den allmänna debatten. Så har skett vid återkommande tillfällen under de senaste decennierna.

I början av 1980-talet gjordes en riktad nyemission i läkemedelsbolaget Leo. Emissionen riktades till ledande personer i Leo och dess moderbolag samt i andra närstående bolag, bl.a. Volvo. Värdet på aktierna ökade kraftigt och när affären blev känd kritiserades den häftigt. Kritiken gick ut på att emissionen gjorts till förmånliga villkor, riktats till en snäv krets personer och att de personer som gjort en stor personlig vinst på affären själva haft möjlighet att påverka villkoren. Den s.k. Leoaffären ledde till ny lagstiftning med syfte att stärka aktieägarnas inflytande vid riktade emissioner och liknande åtgärder till personer i ledande ställning i ett bolag.

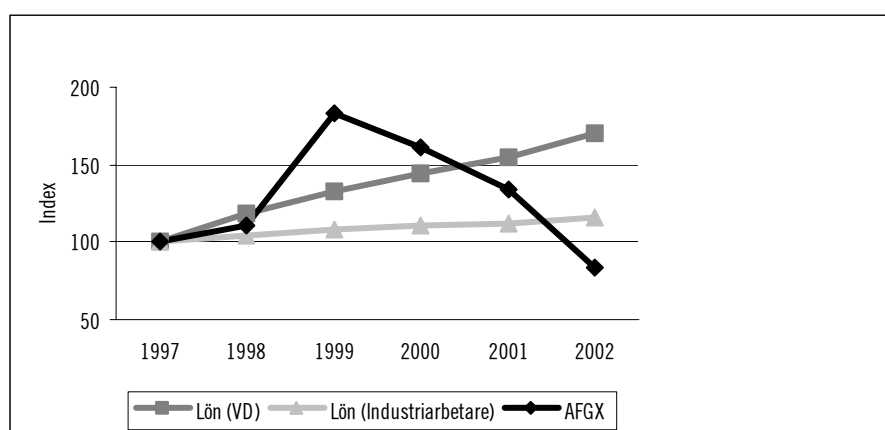
I slutet av 1980-talet och början av 1990-talet gällde debatten främst generöst utformade pensionslösningar och avgångsvederlag, s.k. fallskärmar. Särskilt hårt kritiserade blev vissa avtal om höga avgångsvederlag till chefer i banker som under finanskrisen i början av 1990-talet hade lidit stora kreditförluster. Denna debatt och publiceringen av Cadburyrapporten i Storbritannien ledde bl.a. till att Näringslivets Börskommitté utfärdade en rekommendation om att ledande befattningshavares förmåner skulle redovisas öppet i företagets årsredovisningar. Rekommendationen gjordes bindande för börsbolagen genom att den infördes i Stockholmsbörsens noteringsavtal. Avsikten var att öppenheten skulle förhindra sådana överdrifter som kritiken hade pekat på. Vissa bedömare anser dock att öppenheten visserligen förhindrade en del extrema konstruktioner men också ledde till en allmän nivåhöjning av företagsledarnas ersättningar. Orsaken till detta anses vara att företagsledarnas jämförelser med kollegornas ersättningar i sig innebär en press uppåt på alla ersättningar.

De senast aktuella fallen av kritiserade ersättningar till företagsledare gäller främst pensioner och bonusprogram där ersättningsnivån styrs av aktiekursutvecklingen. Avsaknad av tak i vissa sådana program, i kombination med den extrema börsuppgången under åren före millennieskiftet, har lett till anmärkningsvärt höga ersättningsnivåer i några uppmärksammade fall, såsom ABB och Skandia.

Till den häftiga kritiken i båda dessa exempel bidrog sannolikt att de höga ersättningsnivåerna blev kända samtidigt som de båda bolagen hamnade i ekonomiska svårigheter och aktiekursen sjönk kraftigt.

Mot bakgrund av den stora uppmärksamheten kring ersättningsfrågorna uppdrog vi åt *Nordic Investor Services (NIS)* att utarbeta en underlagsrapport om ersättningar till företagsledningar i svenska börsbolag.⁸ NIS har studerat löne- och bonusutvecklingen för verkställande direktörer i de 20 största noterade bolagen under perioden 1997 – 2002. I figur 3.2 jämförs VD:s löneutveckling (fast lön och bonus) i dessa bolag med löneutvecklingen för industriarbetare och börsens utveckling under samma period.

Figur 3.2. VD:s löneutveckling i relation till industriarbetarlön och Affärsvärldens generalindex (AFGX) 1997–2002



Källa: Nordic Investor Services.

Av diagrammet framgår att VD-lönerna steg med 70 procent under den studerade perioden samtidigt som industriarbetarlönerna ökade med 16 procent och börskurserna gick ned med 16 procent. I detta sammanhang kan också nämnas att enligt LO har VD-ersättningar, mätt i antal industriarbetarlöner, ökat från 7 till 13 under perioden 1984–2000.⁹

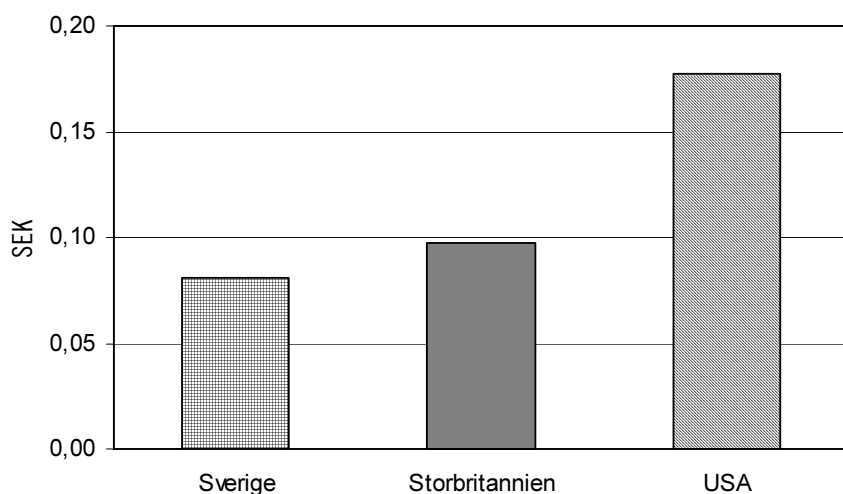
⁸ Nordic Investor Services, *Ersättningssystem i svenska börsbolag*. Rapporten finns som bilaga 5 till detta betänkande.

⁹ LO, (2001), *Eliterna flyger högre*.

Till ersättningar i form av fast lön och bonus kommer de ca 1 000 olika aktierelaterade incitamentssystem som under perioden har funnits på den svenska marknaden samt ersättningar i form av pension, avgångsvederlag och andra förmåner. Värdet på de aktierelaterade incitamentsprogrammen i de svenska börsbolagen beräknas av NIS till ca 40 miljarder kronor.

NIS har också gjort en jämförelse mellan ersättningsnivåerna för verkställande direktörer i Sverige, USA och Storbritannien. Se figur 3.3.

Figur 3.3. Genomsnittlig VD-lön per 1 000 kronor i börsvärde i Sverige, Storbritannien och USA



Källa: Nordic Investor Services

När VD:s lön ställs i relation till bolagets börsvärde har USA den klart högsta nivån. Storbritannien har en måttligt högre VD-löne-nivå än Sverige. De sociala kostnaderna är dock högre i Sverige än i Storbritannien, vilket medför att VD-kostnaderna för företaget ligger på ungefär samma nivå i båda länderna. I NIS-rapporten sägs att det är svårt att göra en jämförelse med andra europeiska länder, eftersom löner för företagsledningen normalt inte publiceras i årsredovisningarna. Det anses, enligt rapporten, att brittiska företag är löneledande i Europa när det gäller VD-löner.

De aktierelaterade ersättningssystemen är väsentligt mer omfattande i USA än i Sverige. Om alla optioner löstes in omedelbart skulle enligt NIS drygt 15 procent av de amerikanska företagen komma att ägas av ledning och personal. Motsvarande siffra för Sverige är 3 procent.

NIS konstaterar vidare att utformningen av ersättningssystemen i många fall är mycket komplex. Förutom fast lön, bonus, pensioner och avgångsvederlag förekommer system med underliggande köp-, sälj- eller syntetiska optioner, personaloptioner med olika typer av underliggande optioner, konvertibla skuldebrev, avsättningar till personalstiftelser, deläggande i fonder administrerade av företaget samt tilldelning av aktier. I många bolag löper samtidigt flera olika incitamentssystem.

När det gäller anledningarna till den beskrivna utvecklingen pekas i rapporten på tre förhållanden som har gjort att företagsledningarna fått ökat spelrum att själva påverka sina ersättningsvillkor:

- Att ägandet kollektiviserats och att ägarrollen utövas av tjänstemän hos institutionella ägare.
- Att de stora institutionella ägarna velat skapa en intressegemenskap mellan ledningen och ägarna genom att uppmuntra till aktieäggande via olika system.
- Att företeelser i en bransch har tagits över av företagsledningar i andra branscher (som t.ex. att bonusavtal har spritts från finansbranschen till andra branscher och att optionssystem har spritts från IT-branschen till andra branscher).

Snäva rekryteringsbaser för styrelser

Bland de företeelser som av Rådslaget ansågs som både vanligt förekommande och allvarliga återfinns Snäv rekryteringsbas för styrelser och Vänskapskorruption. Forskaren Pernilla Petrelius har på vårt uppdrag undersökt hur forskning om rekrytering och urval förklarar att personer från en liten krets ständigt återkommer på de ledande positionerna i svenskt näringsliv.¹⁰ Av rapportens sammanfattning framgår bl.a. följande.

Det finns ett antal sociala faktorer som bidrar till att personer på toppositioner i svenskt näringsliv rekryteras ur en liten krets.

¹⁰ Petrelius, *Old Boys' Network – hur sociala faktorer i rekryterings- och urvalsprocesser leder till homogena företagsledningar och styrelser*. Rapporten finns som bilaga 9 till detta betänkande.

Rekryterings- och urvalsprocesserna består av två parallella processer, en formell och en informell. När man utåt skall motivera rekryteringsbeslut används ofta formella system och modeller. Urvalskriterier är dock ofta diffusa och svåra att utvärdera hos kandidaterna, vilket bidrar till att subtila och icke-definierade kriterier får stor betydelse. Det är således informella system som har störst betydelse för vem som faktiskt rekryteras. De informella urvalsverktygen gynnar en snäv krets av ”lika” kandidater. Man utgår från personliga nätverk, preferenser och tolkningar, vilket konserverar och förstärker organisationers redan etablerade ledartradition. Homogena chefsgrupper väljer gärna chefer som liknar dem själva, eftersom de i sin definition av ledarskap och goda ledare utgår från sig själva. Ett fåtal nyckelpersoner har stort inflytande, genom att deras nätverk utgör det viktigaste urvalskriteriet. En liten grupp ägare och ägarrepresentanter återkommer i många rekryteringsprocesser och därmed återkommer också samma urvalspopulation i dessa rekryteringsprocesser. För att få tillträde till de viktiga nätverken är det avgörande att kunna visa upp ”ett socialt acceptabelt jag”. Det lär man sig genom subtil social erfarenhet. Sociala erfarenheter och kompetenser har avgörande betydelse för hur kandidater tolkas och värderas av rekryterare. För en förändring krävs, enligt rapporten, att de rekryteringsansvariga själva reflekterar över sitt beteende och sitt sätt att göra tolkningar. En viss förändring kan kanske uppnås genom att förändra urvalsinstrument och urvalsförfaranden så att icke-traditionella kriterier och resultat synliggörs, samt att andra nätverk ges utrymme och inflytande i processen. För en reell förändring krävs att de ”nya” kandidaterna åtnjuter förtroende och tillit hos rekryterarna.

Integritetsproblem inom finanssektorn

En förtroendeskadlig företeelse som av Rådslaget ansågs vara både vanlig och allvarlig är ”Mäklares och finansanalytikens bristande integritet”. Konsultföretaget Hallvarsson & Halvarsson har på vårt uppdrag genomfört en intervjuundersökning om intressekonflikter hos investmentbanker.¹¹ Undersökningen omfattade totalt 15 relativt omfattande intervjuer. De intervjuade utgjordes av operativt aktiva toppchefer för Sveriges ledande fondkommissionärer och av

¹¹ Hallvarsson & Halvarsson, *Intressekonflikter hos fondkommissionärer*. Rapporten finns som bilaga 10 till detta betänkande.

tidigare ledande chefer inom corporate finance, analys och mäklari som under de senaste tre åren lämnat sin befattning.

En majoritet av de intervjuade ansåg att det finns intressekonflikter eller risker för intressekonflikter i branschen. Det gäller både i samspelet med uppdragsgivare och mellan olika avdelningar inom fondkommissionärsverksamhet. De intervjuade menar dock att riskerna kan hanteras med rätt organisatoriska lösningar, regler och normer samt gott omdöme och en bra företagskultur. Det är en vanlig uppfattning att en kultur som ser till att kundens intresse hela tiden går i första hand klarar av att hantera spänningar och konflikter.

Flera av de intervjuade ger uttryck för en förmodan att upptakten till och perioden under "bubbelåren" i slutet av 1990-talet innebar en rad förändringar som rubbade tidigare beteenden. Det handlade om en "amerikanisering" i genomförande- och marknadsföringstekniker som formade ett mer aggressivt och kanske girigare beteende. Flertalet av de intervjuade gör dock gällande att de svenska fondkommissionärerna har lärt sig läxan från "bubbelåren" och anammat de skärpningar i regelverk och självreglering som övervakande myndigheter och självregleringsorgan har påbjudit. Flera hänvisar till vad man betecknar som marknadens självreglerande karaktär: De som missköter sig blir förr eller senare avslöjade och därmed lönar det sig inte att på något systematiskt sätt utnyttja intressekonflikter för egen eller någon speciell parts räkning. Det råder i stort sett enighet om att nuvarande regleringsnivå är bra. För den fortsatta utvecklingen är självreglering att föredra framför öka lagstiftning. Det framkommer dock kommentarer som ifrågasätter om sanktionssystemet är tillräckligt starkt.

När det gäller förtroendefrågorna konstaterar rapportförfattarna att två förhållanden kommer i förgrunden. Den första är att kunskapen om fondkommissionärsverksamhet sannolikt är liten utanför en begränsad krets av aktörer på finansmarknaden. Den andra är att verksamheten lever i en "tystnads kultur". Denna har starkt stöd i svensk och internationell lagstiftning, regel- och normverk och undersökningen vittnar om att diskretion är ett viktigt kriterium för kunder vid val av rådgivare. I mötet mellan okunskap och tystnad finns, enligt rapportförfattarna, påtagliga förtroenderisker. Fondkommissionärerna har att hantera kravställare med olika förtroendeperspektiv och i vissa dimensioner och situationer oförenliga krav, nämligen den professionella markna-

dens och spararkollektivets. Intervjusvaren visar att det bredare förtroendeperspektivet med dess speciella risker inte uppmärksammas i lika hög grad som det professionella.

Ekonomisk brottslighet

Med ekonomisk brottslighet avses vanligen sådan brottslighet som har ekonomisk vinning som motiv och som begås inom ramen för näringsverksamhet. Av de förtroendeskadliga företeelser som Rådslaget tog ställning till är det i första hand "Bokföringsbrott" och "Bedrägeri" som kan karaktäriseras som ekonomisk brottslighet. Dessa båda företeelser ansågs vara mycket allvarliga men inte så vanligt förekommande. Eftersom företeelserna allmänt anses som allvarliga får de, när de förekommer, ofta stor uppmärksamhet i massmedia. De kan därigenom påverka förtroendet inte bara för de direkt inblandade utan för näringslivet i stort¹². Några uppmärksammade exempel är följande.

Den s.k. *Fermentaskandalen* inträffade redan i mitten av 1980-talet. Inledningsvis fick bioteknikföretaget Fermenta och dess VD, som också var huvudägare, stor positiv uppmärksamhet. Många privatpersoner placerade i aktier i Fermenta, som uppfattades som ett intressant tillväxtföretag. Höjdpunkten nåddes när det meddelades att Fermenta och Volvo skulle samarbeta och att Volvo skulle gå in som stor aktieägare i Fermenta. Kort därefter kom vändningen, när det avslöjades att företagets VD inte hade den doktorsgrad som han hade uppgett. Storaffären med Volvo avblåstes och hyllningarna i massmedia ersattes med kritiskt granskande inslag. Oegentligheter uppdagades, aktiekursen föll kraftigt, och Fermenta avnoterades från börser. Så småningom dömdes företagets VD till ett långvarigt fängelsestraff för svindleri, mened och insiderbrott. I efterspelet framkom också betydande brister i agerandet inom Fermentas styrelse, som innehöll flera kända storföretagsledare.

Ett annat uppmärksammat fall gäller investmentbolaget *Trustor*. År 1997 köptes röstmajoriteten i Trustor av en person som också blev ny styrelseordförande i bolaget. Betydande belopp fördes över från Trustor till olika konton i olika länder. En förundersökning inleddes och handeln med Trustoraktier stoppades på Stockholmsbörsen. Det stod snart klart att bolaget hade plundrats på nära 500

¹² Emanuelsson Korsell, *Straff och självreglering – en strategi för reglering av ekobrott*, Brottsförebyggande rådet. Rapporten finns som bilaga 11 till detta betänkande.

miljoner kronor och att köpeskillingen för aktierna kom från bolagets egen kassa. Styrelseordföranden befanns vara en s.k. målvakt som mot ersättning lånat ut sitt namn och agerat för någon annans räkning. Den person som misstänks vara hjärnan bakom kuppen är häktad i sin frånvaro men är fortfarande försvunnen. Däremot greps och åtalades två andra personer som misstänktes vara delaktiga i den brottsliga verksamheten. De båda personerna dömdes av tingsrätten till långvariga fängelsestraff, men blev efter överklaganden frikända i hovrätten. Ingen person är således ännu dömd i samband med Trustorfallet.

I januari 2004 inleddes en rättegång i tingsrätten mot fem personer som anklagas för svindleri, bokföringsbrott och medhjälp till sådana brott i det börsnoterade IT-företaget *Prosolvias*. Under år 1998 började massmedia kritiskt granska oklarheter i *Prosolvias* bokslut för år 1997. Anklagelser fördes fram om att vinsten var uppblåst och att bolaget fakturerat motparter utan skrivna avtal eller utan att leverans hade skett. Börskursen rasade från som mest 384 kronor till någon krona. Bolaget fälldes av börsen för informationsbrister och en av cheferna dömdes för insiderbrott. I slutet av år 1998 försattes bolaget i konkurs. Efter en omfattande och långvarig utredning väcktes åtal under år 2003. De huvudåtalade är bolagets VD och vice VD som båda var betydande ägare i bolaget. Åtalade är också ekonomichefen, en säljare och bolagets revisor. Samtliga nekar till brott. Rättegången beräknas pågå under större delen av år 2004. Vi vill understryka att händelserna inom *Prosolvias* alltså ännu inte är rättsligt prövade.

3.2.3 Opinionsläget

En förutsättning för att kunna föra en meningsfull diskussion kring förtroende och överväga förslag om förtroendefrämjande åtgärder är att veta hur det förhåller sig med förtroendet för näringslivet – inte minst i förhållande till andra institutioner i samhället och till läget i andra länder. Något entydigt sådant svar står dock knappast att finna.

Tid efter annan har det gjorts olika typer av mätningar och enkäter i syfte att pejla förtroendeläget i samhället. I första hand har det gällt allmänhetens förtroende för olika institutioner som t.ex. myndigheter, politiska partier, storföretag och banker eller för ledande företrädare för sådana institutioner. Eftersom definitio-

nerna av vad som skall mätas ofta är oklara, och själva begreppen som används kan tolkas olika av dem som svarar, blir resultaten ofta svårtydda och osäkra. Själva begreppet *förtroende* är långtifrån entydigt och det är svårt att veta om de olika personer som svarar på enkäter och i intervjuer egentligen talar om samma sak.

Inte heller objektet för förtroendet är entydigt. Vad svararen egentligen avser med sitt svar om högt eller lågt förtroende för *näringslivet, banker, storföretag, företag* eller vilket begrepp som används är svårt att veta. Någon kan i första hand tänka på ett specifikt företag, andra tänker på dess chefer, åter andra på dess produkter. Svaren kan också styras av svararens kanske högst tillfälliga referensramar.

Inte heller fångar aktuella mätningar upp alla underliggande trender och orsaker till aktuella attityder. Det finns anledning att påminna om att annan forskning visar att långsiktiga värderingsförändringar sedan ett antal år går i riktning mot ökade krav på hög etik och rättvisa och att människor i ökande utsträckning är beredda att agera efter sina värderingar både som väljare och konsument, t.ex. av sparprodukter. Detta speglas i den allmänna debatten och mediernas infallsvinklar.

Något enkelt och entydigt svar på frågan om hur det står till med förtroendet för svenskt näringsliv ger således ingen enskild mätning. Genom att ställa samman resultaten från ett flertal olika undersökningar med skilda infallsvinklar som gjorts under de senaste åren har vi dock försökt skaffa oss en bild av förtroendeläget, som varit tillräckligt väl underbyggd för att tjäna som utgångspunkt för vårt fortsatta arbete.

SOM-institutets rapport

SOM-institutet vid Göteborgs universitet har på vårt uppdrag genomfört en analys baserad på institutets långsiktiga mätningar av förtroendet för olika institutioner i Sverige.¹³ Syftet har varit att belysa hur allmänhetens syn på storföretag och banker förändrats mellan 1986 och 2002. Rapporten levererades år 2003. Rapportförfattarna har därefter, i början av år 2004, gjort en begränsad bearbetning och komplettering utifrån resultaten av 2003 års mätning.

¹³ SOM-institutet vid Göteborgs universitet, *Förtroendet för näringslivet*. Rapporten återfinns som bilaga 4 till detta betänkande.

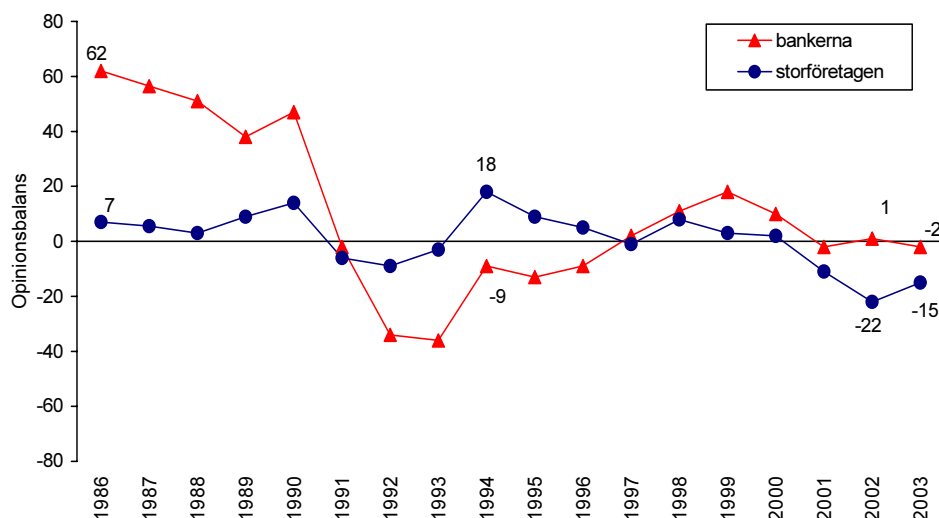
Analyserna bygger på den årliga nationella SOM-undersökningen, som är en riksrepresentativ frågeundersökning till den svenska allmänheten mellan 15 och 85 år med ett urval på 6 000 personer. SOM-undersökningarna har sedan starten år 1986 studerat svenska folkets förtroende för ett tjugotal olika samhällsinstitutioner. Bland dessa ingår sådana näringslivsinstitutioner som "storföretagen" och "bankerna". Förtroendet har alla år mätts på en femgradig skala från "mycket stort förtroende" till "mycket litet förtroende". För varje institution beräknas ett balansmått som visar andelen (mätt i procent) svarspersoner med ett mycket stort eller ganska stort förtroende minus andelen (mätt i procent) med mycket litet eller ganska litet förtroende. Ett positivt balansmått (+) visar att de personer som har ganska stort eller mycket stort förtroende för en institution är fler än de som har ganska litet eller mycket litet förtroende. Ett negativt balansmått (-) visar motsatt förhållande. Balansmättet kan således teoretiskt variera mellan +100 (alla har stort förtroende) och -100 (alla har litet förtroende).

Av rapporten framgår att förtroendet för storföretagen försämrats väsentligt sedan mitten av 1990-talet.

Bland de elva institutioner som ingått i mätningarna sedan 1986 har ingen stärkt sitt förtroende. Alla har tappat något, men det är näringslivets institutioner tillhör dem som förlorat mest i förtroende. Bankerna har tappat allra mest, från toppresultatet + 62 år 1986 till +1 år 2002 (se figur 3.4 nedan). Under bankkrisen i början av 1990-talet var bankerna ännu sämre ute med balansmått kring -35. En viss återhämtning har därefter skett, men det går långsamt. Storföretagen har främst tappat i förtroende sedan mitten av 1990-talet, från +18 år 1994 till -22 år 2002. Den största nedgången inträffade under åren 2001 och 2002, och storföretagen var den institution som tappade mest i förtroende dessa år. Längre tillbaka, under 1980- och 1990-talen uppvisade storföretagen oftast en svagt positiv förtroendebalans med undantag för de ekonomiska krisåren i början av 1990-talet.

Rapportförfattarna konstaterar att resultaten från mätningen hösten 2003 inte ändrar slutsatserna. Förtroendet för storföretagen har visserligen gått upp något sedan bottenläget 2002, men 2003 års siffra, med ett balansmått på -15, är den näst lägsta som storföretagen någonsin haft i SOM-institutets mätningar. För bankerna gick förtroendet svagt ned 2003 till balansmättet -2.

Figur 3.4. Förtroendet för bankerna och storföretagen



Källa: SOM-institutet.

Fråga: "Hur stort förtroende har Du för det sätt på vilket följande samhällsinstitutioner och grupper sköter sitt arbete?" Fem svarsalternativ: *mycket stort förtroende, ganska stort förtroende, varken stort eller litet förtroende, ganska litet förtroende* och *mycket litet förtroende*.

Anm: Grafen visar procent *mycket stort* och *ganska stort förtroende* minus *mycket litet* och *ganska litet förtroende* (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan.

SOM-institutets förtroendemätningar gäller de kollektiva beteckningarna "bankerna" och "storföretagen", inte enskilda företag eller varumärken. I rapporten refereras dock även till Mediaakademiens förtroendebarameter som funnits sedan 1997 och som mäter förtroendet för ett antal namngivna storföretag. Även i Mediaakademiens mätningar tappar storföretagen som grupp i förtroende, men för de enskilda företag som ingår i studierna är bilden splittrad. Ericsson har tappat stort, liksom Posten och Telia. Volvo och SAAB har gått tillbaka något, medan IKEA snarast stärkt sitt förtroende.

När SOM-institutets resultat bryts ned på olika grupper av respondenter finner man att förtroendet för storföretagen förändrats på ett likartat sätt i alla undersökta grupper, sociala såväl som politiska. Om någon tendens kan urskiljas så är det att storföretagen har förlorat mer förtroende i grupper där de traditionellt har relativt högt förtroende än i grupper som sedan gammalt har en mer ifrågasättande inställning till storföretagen. Exempel på grupper med högre förtroende för storföretag är män, unga, högutbildade, företagare, högre tjänstemän, moderater, folkpartister, SACO-medlemmar och människor som handlar mycket med aktier. Svagare förtroende har kvinnor, äldre, lågutbildade, arbetare, vänsterpartister, miljöpartister, LO-medlemmar och personer som aldrig handlar med aktier. Förtroendeskillnaderna är måttliga mellan olika sociala grupper men något mer markerade mellan personer med olika partipolitisk inställning.

Av SOM-institutets mätningar kan man också jämföra förtroendet för ett flertal olika samhällsinstitutioner vid en viss tidpunkt. Följande uppgifter från år 2002 är de senaste vi har haft tillgång till under vårt arbete.

Tabell 3.1. Förtroendet för samhällsinstitutioner 2002
(procent, balansmått)

Samhällsinstitution	Mycket stort	Ganska stort	Varken/eller	Ganska litet	Mycket litet	Summa procent	Balans mått
Sjukvården	15	48	22	12	3	100	+48
Universitet/högskolor	8	46	39	5	2	100	+47
Polisen	10	49	27	11	3	100	+45
Radio/TV	5	41	42	10	2	100	+34
Kungahuset	17	33	33	9	8	100	+33
FN	9	38	35	12	6	100	+29
Domstolarna	8	38	35	14	5	100	+27
Grundskolan	6	35	38	17	4	100	+20
Regeringen	5	34	38	17	6	100	+16
Riksdagen	4	31	44	15	6	100	+14
Försvaret	6	22	46	18	8	100	+2
Bankerna	5	27	37	22	9	100	+1
Svenska kyrkan	6	23	43	16	12	100	+1
Dagspressen	1	25	48	20	6	100	±0
Kommunstyrelserna	2	21	48	22	7	100	-6
De fackliga organisationerna	3	19	40	24	14	100	-16
Storföretagen	1	16	44	29	10	100	-22
De politiska partierna	1	13	45	29	12	100	-27
Europaparlamentet	1	9	39	28	23	100	-41
EU-kommissionen	1	8	40	29	22	100	-42

Källa: SOM-institutet.

Anm: Tabellen redovisar en sammanläggning av resultaten från de två nationella mätningarna 2002 (antal svar=3 606). Personer som ej besvarat förtroendefrågan för någon institution är inte medtagna i procenttalen. Dyliga svar var mycket sällsynta och lämnades av endast mellan 2 och 3 procent för de olika institutionerna. Högsta andelen "vet ej"- svar finns där andelen som svarat varken stort eller litet förtroende är hög, t.ex. beträffande dagspressen och storföretagen.

Av tabellen framgår att de samhällsinstitutioner som åtnjuter störst förtroende är Sjukvården, Universitet/högskolor och Polisen. Storföretagen kommer långt ned på listan och har bara de politiska partierna och EU-institutionerna efter sig. Bankerna ligger högre och har ett neutralt balansmått.

SOM-institutet sammanfattar sin analys på följande sätt:

Bland alla de institutioner som vi har mätt förtroendet för sedan 1980-talet är det bankerna och storföretagen som tappat mest i tilltro. Storföretagens förtroende har gått nedåt markant under senare år samtidigt som förtroendet för politikens institutioner har ökat efter att

ha varit nere i botten i mitten av 1990-talet. Förtroendenedgången för storföretagen återfinns i alla samhällsgrupper, också bland företagare, högre tjänstemän och moderata sympatisörer. Även bland människor som ofta handlar med aktier har storföretagens förtroende minskat.

Rapporten avslutas med konstaterandet:
Förtroende är inte lätt fångat, men det är lätt förgånget. Förtroende är lättare att fördärva än att förvärva.

TNS Gallup

I juni 2003 genomförde TNS Gallup Sverige på vårt uppdrag en undersökning som omfattade telefonintervjuer med 1 000 personer från 15 år och uppåt. De tillfrågade fick bl.a. ange sitt förtroende för olika yrkesgrupper. Resultatet sammanfattades av Gallup i följande tabell.

Tabell 3.2. Förtroendet för skilda yrkesgrupper

Placering	Yrken	Medelvärde
1	Läkare	3,1
2	Polisen	3,0
3	Revisorer	2,9
4	Skattemyndigheter	2,8
4	Köpmän och handlare	2,8
6	Entreprenörer	2,6
7	Bankernas privatrådgivare	2,5
7	Ledare för banker	2,5
7	Ledare för radio, tv och tidningar	2,5
10	Storföretagsledare	2,4
10	Fackliga ledare	2,4
10	Ledare för byggföretag	2,4
10	Restaurangägare	2,4
14	Ledare för statliga företag	2,3
14	Ledare för kommunala företag	2,3
14	Ledare för försäkringsbolag	2,3
17	Riksdagsmän	2,2
18	Politiska ledare	2,1
18	Förvaltare av aktiefonder	2,1
18	Börsmäklare	2,1

Källa: TNS Gallup.

Anm: För varje kategori kunde man säga sig ha Mycket stort, Ganska stort, Ganska litet eller Inget förtroende. I tabellen visas medelvärdet för förtroendet för respektive grupp, där de fyra svarsalternativen åsatts siffrvärdena 4, 3, 2 respektive 1. Ett högre medelvärde anger alltså större förtroende.

Läkare och poliser hamnar i denna undersökning i topp, liksom deras motsvarande institutioner gjorde i SOM-institutets mätning. Man kan också konstatera att revisorer har högt förtroende hos de tillfrågade.

Vissa företrädare för finansbranschen såsom börsmäklare och fondförvaltare hamnar i botten av listan tillsammans med politiska ledare. Däremot hamnar ledare för banker och bankernas privatrådgivare på den övre halvan av listan med ett neutralt medelvärde. Det låga förtroendet för delar av finansbranschen framgick också av en annan undersökning, där fondbolagens agerande och fondbranschen i stort fick lågt betyg.¹⁴

¹⁴ Fondbolagens förening, *Fondsparandet 2003*.

Storföretagsledare hamnade i mitten av TNS Gallups lista med ett medelvärde strax under 2,5. Ledare för statliga och kommunala företag samt ledare för försäkringsbolag har enligt undersökningen något lägre förtroende än storföretagsledare. Däremot har de mer småföretagsanknutna grupperna köpmän och handlare samt entreprenörer högre förtroende än storföretagsledare. Den skillnaden framgår också tydligt i en nyligen publicerad undersökning, där 68 procent av de svarande säger sig ha stort förtroende för svenska småföretag mot 7 procent som anger litet förtroende. För stora företag var motsvarande siffror 36 procent respektive 32 procent.¹⁵

Av TNS Gallups undersökning framgår vidare att de tillfrågade har lågt förtroende för ledare i samhället i allmänhet. Ingen av de ledarkategorier som finns med i undersökningen åtnjuter något större förtroende. Politiska ledare och riksdagsmän ligger på i stort sett samma låga nivå som börsmäklare och fondförvaltare. Förhållandet är intressant nog det motsatta om allmänheten tillfrågas om sin tilltro till att motsvarande *institutioner* verkar för samhällets bästa.¹⁶ Riksdag och regering har då förtroende hos hela 66 procent av de svarande, och i SOM-institutets undersökning har dessa institutioner klart positiva balansmått.

I undersökningen ställdes också frågan ”Har du själv fått ökat eller minskat förtroende för *företag i allmänhet* under de senaste åren, eller är ditt förtroende oförändrat?” Svaret blev att 40 procent fått minskat förtroende, 2 procent fått ökat förtroende och 55 procent hade oförändrat förtroende.

Forskningsgruppen för Samhälls- och informationsstudier

I en rapport till kommissionen har Forskningsgruppen för Samhälls- och Informationsstudier (FSI) redovisat en sammanställning av sina mätningar rörande förtroendet för olika samhällsinstitutioner.¹⁷ FSI:s datainsamling sker genom ständigt pågående mätningar med frågor till befolkningen i åldrarna 16–79 år.

FSI-undersökningarna mäter inställningen till bl.a. *Privat företagsamhet* respektive *Näringslivet i stort*. Dessa begrepp är vidare än de som behandlats i de tidigare refererade undersökningarna av

¹⁵ Demoskop (på uppdrag av Svenskt Näringsliv), (2004), *Undersökning kring allmänhetens förtroende för näringslivet*.

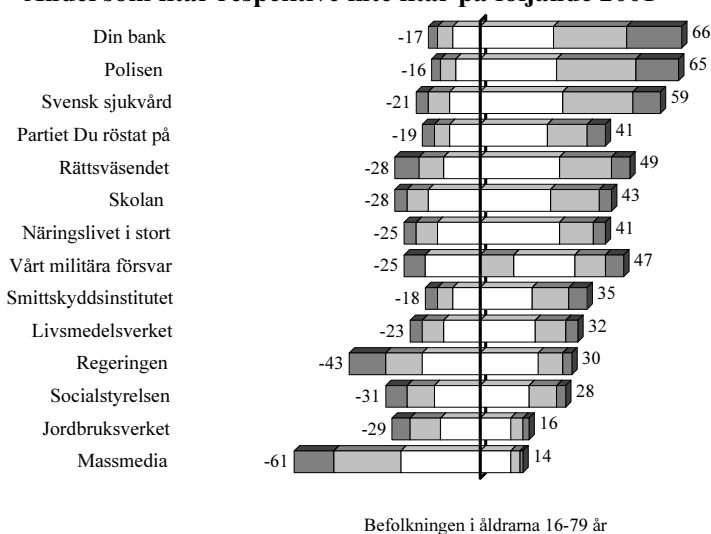
¹⁶ Gallup International, (2003), *Voice of the People-undersökningen*.

¹⁷ Forskningsgruppen för Samhälls- och Informationsstudier, (2003), *Förtroendet för näringslivet*, rapport till Förtroendekommissionen.

SOM-institutet och TNS Gallup, som använder begreppen *Storföretagen* och *Bankerna* respektive analyserar förtroendet för vissa grupper inom näringslivet. FSI-rapporten ger en övergripande positiv bild av förtroendet för näringslivet som helhet (se figur 3.5). På frågan om vilka samhällsinstitutioner de tillfrågade litar på hamnar *Näringslivet i stort* i mitten, *Din bank* och *Polisen* i topp medan *Massmedia* hamnar i botten. Detta tyder på att det knappast föreligger något generellt misstroende mot näringslivet som helhet, utan att de förtroendeproblem som tidigare relaterats i huvudsak är avgränsade till de större företagen och vissa sektorer av näringslivet.

Figur 3.5. Förtroende för olika samhällsinstitutioner

Andel som litar respektive inte litar på följande 2001



Källa: FSI.

I staplarna åt höger från mittlinjen anges den andel i procent som litar på respektive institution och i staplarna åt vänster från mittlinjen anges den andel i procent som inte litar på respektive institution.

Sverige i ett internationellt perspektiv

Vid en internationell jämförelse av förtroendet för storföretag i olika länder ligger Sverige väl till. I en undersökning med global omfattning av Gallup International ("Voice of the People") i september 2002 ställdes frågan hur mycket man litar på att stora inhemska företag verkar i samhällets bästa intresse. Det fanns fyra svarsalternativ: mycket, något, lite och inte alls. Medelvärdet för svaren i respektive land beräknades enligt en skala med 4 som högsta värde, 1 som lägsta värde och 2,5 som mittvärde.

Medelvärdet för Sverige var 2,6. Motsvarande siffra för hela den undersökta populationen var 2,3 och för EU totalt 2,4. Inom EU var det bara Luxemburg (2,9) och Danmark (3,2) som låg högre än Sverige. Irland låg på samma nivå som Sverige. Medelvärdet för USA var 2,3.

Resultatet av denna undersökning stöds också av det "korrupsionsindex" för olika länder som redovisades i kapitel 2.

3.2.4 Orsaker och bakomliggande drivkrafter

TNS Gallup

En del av förklaringen till den negativa utvecklingen för förtroendet för storföretagen kan finnas i svaren på den tidigare relaterade undersökningen av TNS Gallup. Av undersökningen framgår att av de personer som säger sig ha fått ett *minskat förtroende för företag i allmänhet* under de senaste åren (vilket var 40 procent av de tillfrågade) fördelar sig orsakerna enligt följande:

1. Många företagsledare har fått för stora löneökningar och bonusar (86% av de som angett minskat förtroende instämmer helt på denna fråga).
2. En del företagsledare har fått ökad lön och bonus när företaget gått med förlust (83%).
3. Styrelser och ledningar i börsnoterade företag gynnar sig själva på aktieägarnas bekostnad (69%).
4. Styrelser och ledningar i börsnoterade företag har haft dålig kontroll på verksamheten (56%).
5. Många företagsledare har misskött företagen (55%).
6. Styrelser och ledningar i börsnoterade företag rekryteras från en alltför liten grupp (53%).

7. Företagsledare har framträtt med otydliga budskap (50%).
8. Företagen har minskat antalet anställda (46%).
9. Aktiekurserna har sjunkit (41%).
10. Styrelser och ledningar i företagen har lämnat felaktig redovisning (41%).

Det är alltså ersättningarna till företagsledarna samt styrelsernas och företagsledningarnas skötsel av bolagen som dominerar som förklaring till det minskade förtroendet. När det gäller ersättningarna nyanseras bilden när frågan formuleras "Är det bra eller dåligt att företagsledningar har rörlig lön som ökar när företaget går bra och minskar när företaget går dåligt?" Då svarar 61 procent av alla tillfrågade att det är bra och 29 procent att det är dåligt.

SOM-institutets rapport

I den tidigare refererade rapporten från SOM-institutet finns också en analys av tänkbara orsakssamband mellan förtroendet för storföretagen och vissa andra faktorer.

En sådan faktor är medias uppmärksamhet för företagets verksamhet. SOM-institutet har studerat om det finns några klara samband mellan olika grader av mediaexponering och företagsförtroendet. Om mediabevakningen i sig påverkar förtroendet kan de personer som tittar mycket på tv, lyssnar mycket på radio, läser mycket tidningar etc. antas ha påverkats mer i sitt förtroende än de som är lågkonsumenter av mediarapportering. Resultatet är i denna del entydigt. Graden av medieexponering kan inte påvisas ha något samband med förtroendet för storföretagen. I rapporten dras slutsatsen att de händelser som fått människor att tappa förtroendet måste vara så viktiga och/eller uppseendeväckande att de nått ut även till människor med låg exponering för medienyheter. Detta tyder, enligt rapportförfattarna, på att det är företagets eget handlande och inte hur media har framställt händelserna som gett utslag i förtroendemätningen. Däremot fann man ett visst samband mellan volymen av negativ mediebevakning (det årliga antalet negativa omnämnanden av näringslivet eller näringslivsföreträdare i SVT:s nyhetsprogram Rapport) och förtroendet för storföretagen. Ett liknande svagt samband fanns med opinionsklimatet i den politiska debatten.

Vidare studerades sambandet mellan fyra ekonomiska indikatorer (ett svenskt aktiebörsindex, den årliga BNP-tillväxten, antalet konkurser och den öppna arbetslösheten) och förtroendet för storföretagen. Resultaten visade inga starka samband. Ett svagt samband kunde dock spåras mellan BNP-tillväxt och förtroendet för storföretagen.

En faktor som enligt rapporten är klart kopplad till människors förtroende för storföretagen är åsikterna om företagsledarnas löner. I SOM-undersökningen 2002 ställdes frågan om svenska företagsledare är väl värda sina löner. Svaret blev ett tydligt nej. Den negativa synen på företagsledarnas ersättningsnivåer är i huvudsak densamma i alla sociala och politiska grupper som undersökningsresultaten kan brytas ned på.

Intervjuer med näringslivsföreträdare

Som tidigare nämnts (se kapitel 1) har vi genomfört ett antal intervjuer med ledande företrädare för näringslivet och vissa andra initierade bedömare om förtroendet för näringslivet. De framförda åsikterna spänner över ett brett fält och de intervjuade har haft olika infallsvinklar på frågeställningarna. De uppfattningar om de övergripande förtroendefrågorna som kom fram i dessa intervjuer kan sammanfattas på följande sätt.

Man anser att den bild av en generell förtroendekris för hela näringslivet som tonar fram i den offentliga debatten är alltför onyanserad. Det har inträffat vissa förtroendeskadliga händelser i ett begränsat antal bolag, men det stora flertalet företag och företagsledare har skött sig väl. De förtroendeskadliga företeelserna har inträffat främst på de högsta nivåerna i stora företag och inom finansmarknaden. Vissa personer i ledande ställning har gjort saker som inte accepteras av allmänheten, och detta har skapat en förtroendeklyfta. Några intervjuade menar att problemen kanske var lika stora eller större förr, men att det då var mindre känt vad som hände inom storföretagen. Med bättre ekonomi, bättre utbildning och ökad frimodighet är människor nu mer krävande och mer kritiska. När kraven och förväntningarna inte uppfylls skadas förtroendet.

När det gäller vilka företeelser som varit mest förtroendeskadliga nämns även i dessa intervjuer utmanande höga ersättningar och felaktigt konstruerade incitamentsprogram. Som bakomliggande

orsaker till detta pekas på svaga ägare och styrelser. Man framhåller också börsnedgången som en förstärkande faktor. Allmänheten accepterar att börsnedgången påverkar avkastningen på aktiesparandet negativt, men inte att höga löner och bonusar samtidigt betalas ut till de högsta cheferna. Samtidigt påpekar man att goda insatser från en VD för ett företag i kris kanske motiverar en högre ersättning än när allt går bra på grund av goda yttre omständigheter.

Man anser att ren brottslighet är ovanlig men att bristande tillsyn och brottsbekämpning från berörda myndigheter ger felaktiga signaler från statsmakterna. Om lagbrott inte snabbt beivras kan allmänheten få intrycket att statsmakterna inte ser så allvarligt på företeelser som bokföringsbrott, kartellbildning, insiderbrott etc. Detta kan i sin tur leda till en uppluckring av det allmänna rättsmedvetandet i fråga om sådana och liknande företeelser.

När det gäller karteller påpekas att förekomsten av sådana kan förklaras med att konkurrenslagarna har ändrats men att gamla invanda mönster inte har förändrats i samma utsträckning. Tidigare fanns en informell samverkanskultur, där sådana företeelser som nu är olagliga uppfattades som naturliga inslag i affärsverksamheten. Man är dock tydlig i sitt omdöme att dessa företeelser numera är oacceptabla och måste beivras med kraft.

I fråga om åtgärder för att komma till rätta med förtroendeproblemen framhåller man ökad öppenhet och mer information som viktiga. Detta är en förutsättning för att marknadsekonomins självreglerande krafter skall kunna verka. Man varnar också för att okritiskt överföra nya regler från USA till Sverige, eftersom förhållandena bl.a. när det gäller formerna för bolagsstyrning är olika i de båda länderna.

4 Analys och överväganden

I detta kapitel redovisar vi vår analys och tolkning av den utveckling som beskrivits i kapitel 3 och presenterar de överväganden som legat till grund för vårt val av områden för fördjupad analys och förslag till åtgärder.

4.1 Kris i förtroendefrågan?

4.1.1 Näringslivets villkor

Näringslivet verkar inom det marknadsekonomiska systemet och måste arbeta på de villkor som gäller där. Det innebär att värdeskapande sker genom kommersiell exploatering av nyttigheter under ständig tävlan mellan olika aktörer, där de livskraftiga växer sig starkare och de svaga slås ut. Utvecklingen går framåt genom att nya idéer provas, jämviktslägen rubbas, gränser testas osv. Mellan företagen råder ofta hård konkurrens på marknaderna både för olika produktionsfaktorer som kapital, arbetskraft, teknologi m.m. och för resultatet av produktionen i form av varor och tjänster. Det är en krävande och turbulent miljö, där värde skapas genom ständig förändring och omprövning av det befintliga i konkurrens på alltmer globaliserade marknader. De företag som har framgång i denna miljö skapar värde som inte bara ger deras ägare en god avkastning på det investerade kapitalet utan också bidrar till hela samhällets materiella välfärd.

Men de egenskaper och krafter som leder till framgång på marknaden kan inom sig också bära fröet till överdrifter och icke önskvärda beteenden. Strävan mot marknadsdominans kan ta sig former som strider mot rådande värderingar, och prövandet av gränser kan leda till att formella och informella regler överträds. Det är viktigt att slå fast att företagen verkar inom ramen för det omgivande samhället, på de villkor för företagande som samhället ställt upp,

och att de inte i längden kan avvika från de skrivna och oskrivna lagar, normer och värderingar som råder i detta samhälle. Det är därför nödvändigt, för att inte det marknadsekonomiska systemets i grunden positiva egenskaper skall komma i vanrykte, att med kraft och tydlighet reagera mot beteenden som i grunden strider mot gällande normer eller på andra sätt är destruktiva för bilden av näringslivet i allmänhetens ögon. Å andra sidan får inte enstaka överträdelser eller begränsade avvikelser leda till felaktigt generaliserande kritik eller svepande åtgärder som riskerar att försvaga näringslivets välståndsskapande krafter.

4.1.2 Förtroendeläget

Den bild av förtroendet för det svenska näringslivet som framtonar i kapitel 3 är inte entydig. Å ena sidan finns ingen grund för något påstående att det skulle finnas en bred och generell förtroendekris för näringslivet. Tvärtom finns det tecken som tyder på att den stora sektorn av mindre och medelstora företag åtnjuter ett relativt högt förtroende hos allmänheten.

Däremot visar bilden av förtroendet för storföretagen oroande drag. Utvecklingen har enligt undersökningar som redovisas i kapitel 3 haft en negativ trend under den senaste tio åren med en särskilt stark nedgång åren 2000–2002. Vid en jämförelse med andra samhällsinstitutioner och grupper ligger storföretagen nu på en mycket låg nivå. Likväl ligger förtroendet för att storföretagen verkar för samhällets bästa i Sverige högre än i flertalet andra länder. Om det är ett uttryck för att förtroendet har försämrats ännu mer i andra länder eller om det finns ett varaktigt högre förtroende för storföretagen i Sverige än på andra håll har vi inte underlag för att bedöma.

Vidare pekar undersökningarna på betydande förtroendeproblem för delar av den finansiella sektorn. Aktieförvaltare och börsmäklare ligger i mätningar lågt på förtroendeskalan. Bankerna har under den senaste tioårsperioden ökat sitt förtroende hos allmänheten från det bottenläge som rådde efter bankkrisen i början av 1990-talet. De har dock långt kvar till det höga förtroende för sektorn som fanns vid mitten av 1980-talet. Därutöver finns förtroendeproblem som inte är riktade mot vissa sektorer eller branscher utan avser vissa beteenden som förekommer i många sektorer i näringslivet. Ekonomisk brottslighet, olagliga kartell-

bildningar samt allmänt bristande etik kan inräknas i denna kategori.

När frågorna om förtroende ställs till olika grupper inom befolkningen framträder inga betydande skillnader. Förändringarna av attityder, verklighetsbeskrivningar och åsikter i förtroendefrågorna tycks inte variera särskilt mycket mellan olika åldersgrupper, olika socio-ekonomiska grupper eller olika yrkesgrupper.

4.1.3 Slutsatser

Vi konstaterar alltså att någon generell förtroendekris för det svenska näringslivet inte kan anses föreligga. Tvärtom förefaller förtroendet för att näringslivet verkar för hela samhällets bästa vara högre än i många andra länder.

Däremot har det under de senaste åren förekommit ett betydande antal förtroendeskadliga företeelser inom delar av det svenska näringslivet. Dessa har väckt stor uppmärksamhet i massmedia och lett till en offentlig debatt med i många fall berättigade kritiska förtecken. Detta har i sin tur lett till betydande förtroendeproblem för vissa grupper inom näringslivet. Främst gäller det högre befattningshavare i större börsnoterade företag samt delar av den finansiella sektorn. Även om de flesta företagen också inom dessa grupper inte berörs av de kritiserade företeelserna drabbas de alla av det försämrade förtroendet. De stora företagen dominerar också nyhetsrapporteringen och den offentliga debatten på ett sätt som leder till att bristande förtroende för dem lätt sprider sig även till andra delar av näringslivet.

Mot denna bakgrund finner vi att de förtroendeproblem som finns för delar av det svenska näringslivet är av sådan omfattning att de måste tas på stort allvar. Det finns därför skäl att vidta åtgärder såväl från statsmakternas sida som inom självregleringens ram med syfte att stödja näringslivet i dess arbete med att stärka förtroendet.

4.2 Förtroendeskadliga företeelser

Några av de mest framträdande förtroendeskadliga företeelserna är enligt vår mening följande:

- Höga ersättningsnivåer och olämpligt konstruerade ersättningssystem för ledande befattningshavare.
- Felaktig eller missvisande ekonomisk information.
- Otillbörligt utnyttjande av informationsöverläge eller stark marknadsställning.
- Oklara roll- och ansvarsgränser.
- Svagt underbyggda strategier, dåliga affärsbeslut.

4.2.1 Ersättningssystemen

Ett genomgående tema i en stor del av den kritik som riktats mot näringslivet är de i många ögon orimliga ersättningsnivåer och olämpligt konstruerade ersättningssystem som förekommit. Listan över de viktigaste orsakerna till minskat förtroendet för näringslivet, enligt den undersökning av TNS Gallup som redovisas i kapitel 3, toppas av uttryck som ”många företagsledare har fått för stora löneökningar och bonusar”, ”en del företagsledare har fått ökad lön och bonus när företaget gått med förlust” och ”styrelser och företagsledningar i börsnoterade företag gynnar sig själva på aktieägarnas bekostnad”. Liknande synpunkter återkommer i det s.k. Rådslaget liksom i flera av de intervjuer med företrädare för näringslivet som gjorts. Det är uppenbart att det finns en utbredd uppfattning, både bland allmänheten och inom näringslivet, att ersättningssystemen ofta har varit otillfredsställande och att detta utgör en viktig del av förklaringen till det försämrade förtroendet för delar av näringslivet. Att det också finns en saklig grund för denna uppfattning stöds av den undersökning av ersättningssystemen i svenska börsbolag som vi tidigare redogjort för. Det kan visserligen hävdas att det i allmänhet inte rör sig om direkta felaktigheter eller oegentligheter. Ersättningarna har i flertalet fall fastställts i enlighet med gällande beslutsordning. Det kan enligt vår mening dock konstateras att man i alltför många fall inte hållit det ”respektavstånd” till det otillåtna eller orimliga som man kan förvänta sig av befattningshavare på hög nivå i näringslivet.

Vi har noterat problem i främst tre avseenden när det gäller ersättningarna:

- *Snabb och kraftig nivåhöjning*

Under "bubbelåren" runt år 2000 ökade ersättningarna till storföretagens ledare mycket snabbare än den allmänna lönenivån i samhället. Som exempel kan nämnas att medan den genomsnittliga industriarbetarlönen under perioden 1997–2002 ökade med 16 procent och börskurserna gick ned med 16 procent ökade medianersättningen (fast lön och bonus) för de verkställande direktörerna i de 20 största noterade aktiebolagen med 70 procent.

- *Konstruktioner med svag koppling till prestation och/eller som är svåra att överblicka*

Många bonus- och optionsprogram har utformats utan tillräcklig anknytning till den belönade personens faktiska arbetsresultat. Särskilt under åren strax före millennieskiftet fick många program mycket höga utfall som följd av externa förhållanden som företagsledningarna inte hade något större inflytande på. Det förekommer också att större delen av den totala ersättningen utfaller efter avgång eller pensionering, vilket innebär en tidsmässigt svag koppling mellan insats och belöning. I de fall pensionen är förmånsbestämd innebär det dessutom att den totala kostnaden för företaget inte kan fastställas.

- *Bristande transparens*

Det finns en tradition av slutenhet när det gäller ersättningar inom näringslivet. Detta är nu på väg att ändras, men under den period som här analyseras var så fortfarande i hög grad fallet. Vidare har många bonus- och optionsprogram, även om de formellt varit öppettillgängliga, varit svåra att överblicka och bedöma konsekvenserna av. När sedan omfattningen av vissa ersättningar och konstruktionen av incitamentsprogram kommit i dagen har detta lett till kraftigt sänkt förtroende, inte bara för de berörda aktörerna utan även för en bredare krets av större företag och högre befattningshavare i näringslivet.

4.2.2 Felaktig eller missvisande ekonomisk information

Ett gemensamt drag i många av de mest uppmärksammade företagskandalerna utomlands är att man manipulerat den ekonomiska informationen och redovisningen i syfte att ge omgivningen bilden av ett starkare företag med högre lönsamhet än vad som varit fallet i verkligheten. Syftet med detta har varit att nå ekonomiska fördelar, antingen för personlig vinning eller för företagets räkning. I flera fall har den felaktiga ekonomiska informationen passerat utan att företagets revisorer har ingripit. Enron och WorldCom i USA, Ahold i Nederländerna, Vivendi i Frankrike och Parmalat i Italien är sådana exempel.

I Sverige har denna typ av förtroendeskadliga företeelser hittills inte förekommit i någon stor utsträckning, men även här har exempel funnits. Den pågående rättegången i Prosolvialfallet gäller bl.a. påstådda manipulationer i redovisningen. Ekonomisk information kan dock vara vilseledande utan att man formellt behöver ha brutit mot några formella regler. Gamla regler täcker inte alltid in nya förhållanden. Om det visar sig att den lämnade informationen inte ger en rättvisande bild av ett företags ekonomiska ställning skadar detta förtroendet även om alla formella regler är uppfyllda.

4.2.3 Otillbörligt utnyttjande av informationsöverläge eller stark marknadsställning

Till denna kategori av förtroendeskadliga företeelser kan man i första hand räkna de kartellbildningar inom bl.a. bygg- och anläggningsområdet samt petroleumbranschen som väckt uppmärksamhet under de senaste åren samt insiderbrotten inom finanssektorn. Vidare finns en rad andra företeelser av detta slag inom den finansiella sektorn. Som exempel kan nämnas försäkringsspararnas informationsunderläge i förhållande till livbolagen och bristande information till privatpersoner i samband med försäljning av komplicerade finansiella produkter.¹ Händelser av det slaget har inte var för sig lett till några stora skandaler, men enligt vår mening har de sammantaget, och förstärkta av börsnedgången, starkt

¹ Anekdotiska beskrivningar av fall där privatpersoner lockats att placera i former som de inte insett konsekvenserna av ges av Ohlsson, (2002 resp. 2004) *Ruinmakarna resp. Ruinmakarna 2*.

bidragit till det försämrade förtroendet för delar av den finansiella sektorn.

4.2.4 Oklara roll- och ansvarsgränser

En viktig förutsättning för förtroende är att man kan lita på att personer i ledande funktioner inte samtidigt företräder skilda intressen. Detta gäller såväl internt mellan olika funktioner inom ett företag som i relationerna mellan olika företag liksom mellan ett företag och dess ägare, kunder, myndigheter etc. Vi har noterat att det finns en sammanblandning av roller och därigenom inbyggda risker för intressekonflikter på flera områden inom näringslivet. Som exempel kan nämnas:

- Ledamöter i bolagsstyrelser med flera styrelseuppdrag som kan stå i konflikt med varandra.
- Motstridiga intressen i vissa frågor mellan styrelse och bolagsledning, t.ex. om VD även är styrelseledamot.
- Revisionsbolag som har både rådgivnings- och revisionsuppdrag för samma kund.
- Aktiemäklare och placeringsrådgivare hos banker som uppträder som opartiska rådgivare men som i verkligheten har till uppgift att sälja en viss tjänst.
- Sammanblandning av analys, mäklari och företagsfinansiering ("corporate finance") inom finansiella företag.
- Försäkringsmäklare som ger intryck av att vara opartiska men samtidigt har ekonomiska incitament att sälja ett visst företags produkter.
- Sammanblandning av affärsrörelse och myndighetsuppgifter inom statlig verksamhet.

4.2.5 Svagt underbyggda strategier, dåliga affärsbeslut

Företagens grundläggande uppgift är att driva sin verksamhet lönsamt. Lönsamma företag ger god avkastning till ägarna, ger trygg sysselsättning för sina anställda och bidrar till välbefindandet i samhället. Om inte företagen fyller denna grundläggande uppgift kommer förtroendet från omvärlden att svikta. Strategier som misslyckas och affärsbeslut som leder till förluster kan därför sägas vara för-

troendeskadliga, särskilt för de stora, börsnoterade företagen med ett spritt ägande. Självfallet är det alltid enkelt att i efterhand avgöra vad som är bra och dåliga affärsbeslut. Man bör därför vara försiktig med kritik med facit i hand och alltid sätta in besluten i det sammanhang och den tid då de fattades. Även med hänsyn härtill framstår det dock som rimligt att ifrågasätta en del företags agerande under framförallt den senare delen av 1990-talet.

4.3 Bakomliggande orsaker

Gränsdragningen mellan vad som är förtroendeskadliga företeelser och vad som är bakomliggande orsaker är inte knivskarp. Man kan i flera fall finna kedjor av orsak/verkan-samband innan man når fram till de slutliga konsekvenserna, och samma bakomliggande orsak kan ligga till grund för flera av de förtroendeskadliga företeelser som kunnat observeras. Vid en samlad bedömning framstår dock bl.a. följande faktorer som viktiga drivkrafter bakom de förtroendeproblem som funnits:

- Den långa börsuppgången från 1980 som kulminerade i en extrem "börsbubbla" 1997–2002.
- Bristande personlig etik hos vissa befattningshavare i näringslivet.
- Svag bolagsstyrning i företag av stort allmänintresse.
- En överhettad "investmentbankskultur" inom delar av finanssektorn.

4.3.1 "Börsbubblan"

Västvärlden upplevde åren 1980 till 2000 den längsta och kraftigaste börsuppgången under hela 1900-talet, följd av en kraftig börsnedgång under åren närmast efter millennieskiftet. I Sverige var utvecklingen särskilt dramatisk, bl.a. beroende på kraftigt nedpressade aktiekurser i slutet av 1970-talet och att den s.k. IT-boomen fick särskilt starkt genomslag på den svenska aktiebörsen. Denna utveckling har enligt vår mening både direkt och indirekt varit en avgörande drivkraft bakom flera av de förtroendeskadliga företeelser som förekommit.

Den direkta påverkan skedde bl.a. genom att allmänhetens sparande i aktiefonder, pensionsförsäkringar och direkt i aktier

under börsuppgången expanderade kraftigt under högt uppdrivna avkastningsförväntningar. Samtidigt åsidosattes ofta vad som tidigare setts som normala riskbedömningar. Ett stort antal företag börsintroducerades med högt prissatta aktier, och förväntningarna om fortsatt uppgång av aktiekurserna blev alltmer uppdrivna. Under de sista årens extrema boom tappade värderingarna i vissa fall helt kontakt med verkligheten och även förhållandevis små företag i tidiga utvecklingskedan kunde värderas högre än stora, väletablerade industrikoncerner. Följden blev att många människor fick uppfattningen att de gjort stora vinster och att deras sparkapital och pensioner ökat kraftigt i värde. När börsnedgången till slut kom blev besvikelsen desto större. Detta ledde till ett starkt försämrat förtroende för styrelser och företagsledningar som lett de företag man förlorat pengar på och för aktieanalytiker och kapitalförvaltare som uppfattats som professionella och objektiva placeringsrådgivare.

Även indirekt har börsbubblan haft en starkt negativ påverkan på förtroendet. Andra förtroendskadliga företeelser, bl.a. nivåerna på och formerna för ersättningar till ledande näringslivsföreträdare, kunde i viss mån tolereras så länge börsuppgången fortsatte och sparkapitalet och pensionstillgångarna växte. När börsnedgången kom märkte man snabbt att det egna sparkapitalet minskade i värde, men någon minskning av ersättningarna till företagsledningarna kunde inte noteras. Tvärtom visade det sig att många bonus-system genom sin konstruktion under börsuppgången hade resulterat i ersättningsnivåer som i breda kretsar, även inom näringslivet, uppfattas som orimliga.

4.3.2 Bristande personlig etik

Ytterst är det beslut av individer som ligger bakom de företeelser som här beskrivits som förtroendskadliga. Dessa beslut har varit påverkade av att den miljö som de har fattas i stundom kan präglas av synsätt och värderingar som skiljer sig från en bred allmänhet. Ansvar för besluten ligger dock slutligen hos de enskilda beslutsfattarna. I många fall har det varit brister i den personliga etiken som lett till de förtroendskadliga företeelserna. I fråga om ekonomisk brottslighet är det uppenbart att så är fallet. Men även i andra fall skulle sannolikt en tydligare "inre kompass" hos ledande beslutsfattare, i kombination med större öppenhet för omvärldens

värderingar, ha lett till att många av det beteenden som av omvärlden uppfattats som olämpliga, hade undvikits.

4.3.3 Svag bolagsstyrning

Flera av de förtroendeskadliga företeelser som identifierats ovan har sin grund i bristande kontroll och svag styrning av främst vissa större, publika bolag. Höga ersättningar, pensioner och avgångsvederlag, felkonstruerade bonus- och optionsprogram, felaktig eller missvisande information till ägare och kapitalmarknad och en överdriven fokusering på kortsiktig aktiekursutveckling framför långsiktigt värdeskapande är exempel på företeelser som har sin grund i bristande funktionalitet i de bolagsorgan som haft ansvaret för att styra dessa bolag för ägarnas räkning. Brister har funnits på alla nivåer i systemet. Ägarrollen har ibland inte utövats med den kraft och det långsiktiga ansvarstagande för bolagens bästa som den pensions- och aktiesparande allmänheten haft anledning att vänta sig. En del styrelser har inte visat tillräcklig omsorg om ägarintresset och varit den motkraft till företagsledningen som förutsätts i den svenska bolagsstyrningsmodellen. Detta har lett till att starka företagsledningar i alltför många fall kunnat tillskansa sig orimligt höga ersättningar och driva verksamheten mer i eget än i aktieägarnas intresse. Även revisorernas insatser har i vissa fall ifrågasatts.

4.3.4 En överhettad "investmentbankskultur" inom delar av finanssektorn

Flera av de förtroendeskadliga företeelserna, främst de som har samband med den dramatiska börsutvecklingen, kan hänföras till vad som något förenklat kan kallas investmentbankskulturen inom delar av finanssektorn. Med det menar vi vissa avarter av beteenden som kan ha sitt ursprung i den på senare tid starkt expansiva internationella investmentbankverksamheten, inte att investmentbanker i sig skulle vara ett problem från förtroendesynpunkt. Det problem vi tycker oss se är att en tidigare affärsbankskultur med ett försiktigt och reaktivt förhållningssätt kan ha påverkats av en kultur som är mer transaktionsinriktad, proaktiv och pådrivande. Eftersom det är transaktionerna som genererar intäkter finns incitament att driva på företagsfusioner och börsintroduktioner och att driva

upp företagsvärderingar genom förenklade och tvivelaktiga värderingsmodeller. Kortsiktig fokusering på snabba kursstegringar och sammanblandning av olika roller kan lätt uppkomma i en sådan kultur.

4.4 Massmediernas roll

Förtroende uppstår i relationen mellan två parter. Vårt uppdrag avser i första hand relationen mellan allmänheten och näringslivet. Medborgarna har personliga relationer till många företag i sin egenkap av anställda, konsumenter, aktieägare, fondsparare eller pensionsparare. Den övergripande bilden av näringslivet får emellertid de flesta människor genom massmediernas rapportering. Till skillnad från de nyss nämnda förhållandena som orsakat förtroendeproblemen, är massmediernas roll i grunden positiv. Det är genom massmediernas bevakning som ett stort antal skandaler och otillbörliga förhållanden i näringslivet har avslöjats och kommit till allmänhetens kännedom. Om så inte hade skett, skulle kanske förtroendet från allmänheten kortsiktigt varit högre men vilat på en bräcklig grund. Risken för negativ uppmärksamhet i massmedier kan också verka återhållande på beslutsfattare som befinner sig i gränslandet mellan det tillåtna och otillåtna. En väl fungerande bevakning från massmedierna är alltså enligt vår mening en grundläggande förutsättning för att förtroendet skall upprätthållas.

Samtidigt har vi i samband med insamlandet av underlag för utredningsarbetet tagit del av den diskussion som återkommande uppstår om massmedierna i fråga om prioriteringar, ansvar och granskningen av media. Mediakonsumenternas efterfrågan och andra faktorer medverkar till att massmedia i många fall lyfter fram enskilda spektakulära händelser. Mer analyserande och fylliga inslag, där olika företeelser sätts in i ett större sammanhang, förekommer inte tillräckligt ofta. Det finns också en diskussion om mediernas eventuella tendens att förstärka de skeenden man speglar, att ge en överdrivet positiv bild av företeelser som uppfattas som goda och en ensidigt negativ bild av företeelser som uppfattas som dåliga, liksom i vad mån medierna huvudsakligen speglar skeenden eller om man även deltar i eller styr dem. Det finns många vittnesbörd om att individer och företag som granskas inträngande upplever sig som värnlösa i denna process. Frågan om vem som granskar granskarna kommer också ofta upp.

En fråga av särskild relevans i detta sammanhang är medias relativt nya roll att spegla aktiemarknaden och att förmedla aktieanalyser och ge placeringsråd. Detta är en naturlig och viktig uppgift för media, särskilt som intresset för frågor om börs och aktier har ökat i takt med det ökade aktierelaterade sparandet bland allmänheten. Samtidigt har kritiska röster pekat på risken för att råd och bedömningar från professionella aktörer genom förmedlingen via massmedia kan få en auktoritativ stämpel som inte rimmar med de förutsättningar under vilka de avgetts. Vi befarar att sådana mekanismer kan ha spelat en roll för den starka fokuseringen från den breda allmänheten mot i många fall mycket riskfyllda aktieplaceringar under åren före millennieskiftet.

Något tydligt empiriskt underlag för uppfattningar om vilken roll media kan ha spelat för det försämrade förtroendet för delar av näringslivet finns inte. I den undersökning SOM-institutet genomförde för vår räkning (se kapitel 3) gjordes en särskild analys av om en högre eller lägre grad av mediekonsumtion hade något samband med det uppmätta förtroendet för näringslivet. Något sådant samband kunde dock inte påvisas. Hög- och lågkonsumenter av massmedia gjorde i stort sett samma förtroendebedömningar, och även förändringarna över tiden är slående parallella. Storföretagen har med andra ord förlorat i förtroende hos de flesta svenskar oberoende av hur mycket man tagit del av vad som sagts och skrivits i media.

Vi saknar alltså underlag för att bedöma om och i så fall hur massmedia spelat en roll för det försämrade förtroendet för delar av det svenska näringslivet. Förtroendet för massmedia i sig, liksom frågor om massmedias roll i samhällsdebatten och inre arbete, ligger utanför ramarna för vårt uppdrag.

4.5 Hur byggs förtroende upp igen?

Enligt våra direktiv skall vi analysera behovet av och föreslå åtgärder som kan stärka och säkerställa förtroendet för det svenska näringslivet. Detta handlar om ett ömsesidigt förhållande, där det är önskvärt att allmänheten har *tillit* till näringslivet och att näringslivet därmed har *trovärdighet* i allmänhetens ögon. Man kan säga att *förtroende ligger i betraktarens öga*.

Detta leder till slutsatsen att det är näringslivet självt som på olika sätt måste återvinna sin trovärdighet. Vad statsmakterna kan

göra är att vidta åtgärder som *förbättrar förutsättningarna* för näringslivet att bygga upp sin trovärdighet. Det kan gälla lagstiftning samt resurser, befogenheter och organisation för tillsyn m.m. Från kommissionens sida kan vi komma med förslag till förtroendefrämjande åtgärder, både sådana som staten beslutar om och sådana som näringslivet självt kan genomföra. Dessa åtgärder kommer dock inte att i ett slag förändra situationen. Att återvinna ett förtroende kräver långvarigt och tålmodigt arbete.

De åtgärder som vi föreslår måste anpassas till varje särskilt område där åtgärderna skall genomföras. Samtidigt har vi formulerat vissa generella principer som enligt vår mening är ägnade att vara allmänt förtroendefrämjande inom ett brett fält av tillämpningsområden. Vi kallar dessa våra fyra förtroendefrämjande strategier:

- Strategi 1:* God avvägning mellan olika slag av reglering
- Strategi 2:* Balans i förtroendetriangeln
- Strategi 3:* Öppenhet och transparens
- Strategi 4:* Klara roll- och ansvarsgränser.

Ytterligare en strategi kunde vara att föreslå åtgärder för att främja ett mer tydligt etiskt ledarskap inom det svenska näringslivet. Mycket talar för att en sådan strategi skulle vara den mest förtroendefrämjande av samtliga. Samtidigt är detta ett område som knappast är tillgängligt för åtgärdsförslag från en statlig utredning. Vi avstår därför från att formulera detta som en strategi för åtgärder inom olika områden och återkommer i stället med en övergripande diskussion kring detta ämne i ett senare avsnitt.

4.5.1 God avvägning mellan olika slag av reglering

Vår första strategi handlar om att på olika områden finna den avvägning mellan olika typer av reglering som leder till beteenden som främjar förtroendet för näringslivet inom respektive område. Vi inleder med att definiera de olika normsystem som styr människors och företags handlande.

Tre olika normsystem

Till grund för allt mänskligt handlande ligger en uppsättning av värderingar hos den enskilda individen som styr individens uppfattningar om vad som är rätt och fel, gott och ont. Dessa värderingar, som bygger på kulturella, sociala och religiösa traditioner med rötter långt tillbaka i tiden, kan sammanfattas under beteckningen *etik*.

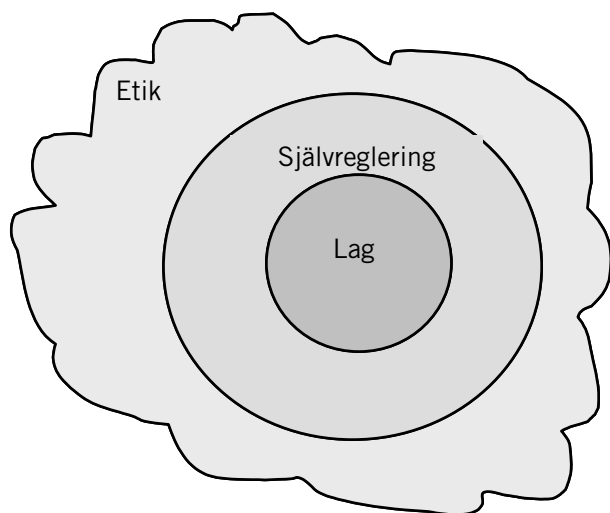
De etiska normerna är ofta inte formaliserade utan finns inneboende i varje enskild individ. I viss mån kan man hävda att sådana informella normsystem finns inneboende även i organisationer och företag. Begreppet företagskultur kan sägas vara ett uttryck för detta. Eftersom det i ett väl fungerande samhälle måste finnas en rimlig samstämmighet mellan de enskilda individernas etiska normer finns det också inbyggt förväntningar om att andra individer, organisationer och företag har ungefär samma etiska normer som man själv. Om dessa förväntningar sviks skadas förtroendet.

Inom vissa områden finns mer formaliserade normsystem. Man kan säga att det finns en hård kärna av normer i form av offentlig reglering bestående av lagar, förordningar och myndighetsföreskrifter. Det är statsmakterna som avgör vad som skall omfattas av den offentliga regleringen. I det följande benämner vi detta *lagreglering*.

Som komplement till lagreglering kan det finnas formella normsystem som utformas och fastställs av privaträttsliga organ. Sådan privat reglering kallas ofta *självreglering*. Medan lagreglering omfattar alla kan det vara mer eller mindre frivilligt att ansluta sig till självreglering. Exempel på det senare är när det är ett krav för medlemskap i en förening eller sammanslutning att följa de regler som där fastställts. Det är då visserligen i allmänhet frivilligt att ingå i föreningen eller inte, men om man är medlem är det tvingande att följa de fastställda reglerna.

De tre normsystemen kompletterar varandra och bildar tillsammans den uppsättning av regler och normer som styr vårt handlande, både som privatpersoner och som ledare eller medarbetare i företag och organisationer. Se figur 4.2.

Figur 4.2. Tre kompletterande normsystem



Det finns en växelverkan mellan etik och formell reglering. Å ena sidan bör lagarna spegla de värderingar som råder i samhället och förändringar i värderingarna bör få ett genomslag i lagstiftningen. I annat fall kommer lagarna att ifrågasättas och på sikt sannolikt inte att kunna upprätthållas. Å andra sidan används lagstiftning i vissa fall medvetet som ett sätt att påverka och förändra värderingar och beteenden. Lagstiftningen mot rattonykterhet på 1950-talet och förbudet för barnaga på 1970-talet är båda exempel på det senare. Det finns dock fall när sådana strävanden misslyckas. Försöket för några år sedan att straffbelägga att gå mot "röd gubbe" visar att det inte alltid lyckas att ändra människors beteenden i enlighet med nya lagregler.

Etiska normer för företag

Det finns i vårt land en förhållandevis stor enighet om vissa grundläggande värden eller normer. Detta gäller också i större delen av världen, mellan olika religioner och mellan olika ideologier. Samsynen handlar bl.a. om människors lika värde, ärlighet och hederlighet, att hålla löften och att ta ansvar för sina handlingar. Sådana normer härleds från bl.a. kristendomens, islams eller kon-

fucianismens gyllene regler. De uttrycks i olika moraliska kodexar, varav de tio budorden torde vara den mest kända i vårt samhälle. De har också kommit till uttryck i t.ex. FN:s deklaration om de mänskliga rättigheterna.

Dessa värderingar eller normer utgör grunden för den personliga etiken, men också för företagskulturer, koder för självreglering, det allmänna rättsmedvetandet och lagstiftningen. Det ligger utanför vårt uppdrag att för enskilda individer eller företag föreslå en speciell uppsättning av sådana normer eller någon särskild tillämpning av en viss etik. Det vi kan göra i dessa frågor begränsar sig till att peka på vikten av ett tydligt etiskt ledarskap och ett medvetet och genomtänkt etiskt förhållningssätt både på det individuella planet och företagsplanet.

För allmänhetens förtroende för näringslivet är det inte den exakta utformningen av normerna som är avgörande, utan att lagar och självreglering samt företags och individers *handlande* står i rimlig överensstämmelse med allmänhetens värderingar. Samtidigt ligger det i sakens natur att tolkningen och tillämpningen av etiska normer förändras över tiden. En delförklaring till näringslivets förtroendeproblem kan vara att vissa normer i en del företagsledningskretsar utvecklats åt ett håll, medan allmänhetens värderingar och förväntningar legat stilla eller förändrats åt motsatt håll. Det ökade internationella inflytandet på det svenska näringslivet kan ha bidragit till en vidgad värderingsklyfta mellan ledningsskikten i de stora internationella koncernerna och det svenska samhället och näringslivet i övrigt.

Det har länge saknats vägledning för företagens förhållningssätt i etiska frågor. Numera lägger emellertid många aktörer ned ett omfattande arbete på att formulera etiska normer för företag. Det gäller t.ex. ideella organisationer, konsumentgrupper, investerare, fackliga organisationer och olika företagssammanslutningar såväl nationellt som globalt. De formulerade riktlinjerna och kraven är emellertid inte entydiga eller inbördes förenliga. Varje företag måste därför självt svara för sin etik och klargöra vilka etiska normer som skall gälla för dess företrädare.

Möjligheterna för företag att utveckla en tydlig etik i rimlig överensstämmelse med allmänhetens förväntningar är dock goda, vilket det finns många exempel på bland ledande svenska företag. Öppenhet är därvid en avgörande faktor. Det gäller både öppenhet för intryck från omvärlden och transparens kring den egna etiken. På samma sätt som lagstiftaren måste vara lyhörd för allmänhetens

värderingar måste företag och deras individuella företrädare vara detta. Det är i den öppna debatten, där skilda synsätt och värderingar får brytas i ett konstruktivt meningsutbyte, som dessa frågor får substans och innehåll. Företag som internt belyser och diskuterar etik och grundläggande värderingar tenderar att löpa mindre risk för personliga övertramp av enskilda företrädare.

Vi noterar att allt fler företag idag ser det affärsmässiga värdet av god etik. Företag som inte respekterar allmänhetens, sina konsumenters, medarbetares och sparares värderingar får svårare att sälja sina produkter, rekrytera och behålla personal och attrahera riskkapital. Företagens styrelser och ledningar har därför ett ansvar för att företaget fortlöpande utvecklar och anpassar sina etiska normer till omvärldens och marknadens krav. I detta ansvar ligger också att chefer och medarbetare på alla nivåer blir medvetna om företagets grundläggande värderingar och följer dessa i såväl det affärsmässiga agerandet som på det personliga planet.

Avvägning mellan lagreglering och självreglering

En viktig fråga när det gäller normer och regler är vilken omfattning lagregleringen skall ha, vilka områden som bättre lämpar sig för självreglering och vilka områden som bör förbli oreglerade och därmed överlämnade till den enskilda individens etik. Hur denna avvägning skall göras är inte självklart och förändras dessutom över tiden. Olika avvägningar kan också göras i olika länder.

Det är statsmakterna som avgör räckvidden av lagregleringen. Statsmakterna kan dock inte direkt påverka vad som skall vara självreglerat på områden som inte omfattas av den offentliga regleringen. Det ankommer på de privaträttsliga organ som sköter självregleringen att självständigt avgöra omfattningen av denna. Offentliga organ kan dock i kontakter med näringslivets företrädare ta initiativ för att söka få till stånd självreglering på sådana områden där det från allmänna synpunkter bedöms vara angeläget.

Lagregleringen har i jämförelse med självregleringen främst följande fördelar:

- *Större tyngd genom demokratisk förankring*
Genom att det är en offentlig reglering, som ytterst har sin grund i beslut av regeringen och riksdagen, får bestämmelserna den tyngd och auktoritet som följer av den demokratiska förankringen.

- *Större rättssäkerhet vid tillämpningen*
Eftersom lagregleringen skall tillämpas av domstolar och förvaltningsmyndigheter säkerställs en hög grad av rättssäkerhet. Detta medför också att bestämmelserna redan från början måste ha en hög grad av tydlighet och precision.
- *Heltäckande*
Lagregleringen omfattar alla medborgare och företag. Självregleringen omfattar bara dem som frivilligt ansluter sig den eller blir bundna t.ex. genom att vara medlemmar i en viss organisation eller liknande.
- *Normbildande*
Genom att ange en miniminivå som alla måste nå upp till påverkar lagregleringen normbildningen eller värderingarna i ett samhälle.

Lagregleringen har dock även vissa nackdelar:

- *Tidskrävande beslutsprocess*
Kraven på tydlighet och precision samt utformningen av beslutsprocessen gör att denna ofta blir omständlig och tidskrävande. Det tar ofta lång tid att anpassa lagar till ändrade yttre förutsättningar.
- *Höga beviskrav*
Rättssäkerheten ställer höga beviskrav vid prövning av brott mot reglerna. Detta är i och för sig välmotiverat, men leder till att en del regelbrott slinker genom nätet och inte träffas av några sanktioner.
- *Trubbigt instrument*
Eftersom lagregleringen är heltäckande träffas alla av reglerna. Detta kan vara onödigt betungande i de fall reglerna egentligen är avsedda för vissa speciella situationer.
- *Sätter ribban lågt*
Eftersom lagreglering bara kan ange en miniminivå som alla alltid måste kunna nå upp till finns risk för att den leder till normbildning på en alltför låg nivå. Detta kan i sin tur leda till ett olämpligt beteende utifrån uppfattningen att allt som inte uttryckligen är förbjudet är tillåtet.

Självreglering har i jämförelse med lagreglering bl.a. följande fördelar:

- *Mer flexibel*
Beslutsgången inom självregleringssystemen är i allmänhet snabbare, vilket gör det lättare att anpassa regelverket till ändrade yttre förutsättningar.
- *Kan sätta en högre ambitionsnivå*
Självreglering kan utformas så att den sätter upp en högre ambitionsnivå än den miniminivå som den offentliga regleringen anger och på så sätt skapa incitament för en önskvärd utveckling. Den kan ange vad som är önskvärt eller värt att eftersträva, även om man inte förväntar sig att alla skall nå upp till denna nivå vid varje tillfälle.
- *God förankring bland de berörda*
Eftersom självregleringssystemen utformas och tillämpas av dem som närmast är berörda av regleringen är förutsättningarna goda för att reglerna skall vara väl förankrade hos de berörda.

Nackdelarna med självreglering är främst följande:

- *Risk för sämre legitimitet hos allmänheten*
De förhållanden som ger upphov till den goda förankringen hos de berörda, nämligen att självregleringssystemen utarbetas och tillämpas av dem som är närmast berörda av regleringarna, kan också medföra risker för jäv och sammanblandning av olika roller. Detta kan leda till sämre legitimitet hos allmänheten för självregleringen.
- *Svagare reglering och övervakning*
Självregleringssystemen är ofta svagare än lagregleringen i fråga om övervakning och sanktioner. Man riskerar i allmänhet mindre vid en överträdelse av självregleringen än vid ett lagbrott.
- *Kräver yttre tryck för att fungera väl*
För att självregleringen skall fungera väl krävs i allmänhet att den står under hot om att ersättas med tvingande lagreglering eller ett starkt yttre opinionstryck. I annat fall riskerar självregleringen att bli alltför svag och passiv.

Vår slutsats är att lagreglering och självreglering kompletterar varandra och att båda regleringsformerna kan behöva utvecklas för att stödja förtroendet för näringslivet. Avvägningen mellan de olika

formerna för reglering får avgöras utifrån förhållandena på varje särskilt område.

Samtidigt har vi noterat att det pågår en utveckling mot en ökad lagreglering på många områden som berör näringslivet. Denna utveckling styrs av internationella influenser. Det finns en grundläggande och viktig skillnad mellan den nordeuropeiska, däribland den svenska, och den amerikanska rättstraditionen. Medan vi i Sverige och flertalet länder i norra och västra Europa strävar efter att i lagar och avtal formulera den andemening som eftersträvas, och lämna tolkningen i detalj till rättstillämpningen, är det nordamerikanska synsättet snarare att i regeltext detaljreglera varje tänkbar fråga som kan uppkomma. Även inom EU finns en starkare tradition av lagreglering vad avser förhållanden som påverkar näringslivet.

Denna utveckling är inte bekymmersfri. Det finns en risk att den leder till tolkningen att allt är tillåtet som inte uttryckligen är förbjudet. I stället för att känna ett eget ansvar för att nå upp till det bakomliggande syftet och andemeningen med regelverket bokstavstolkas man reglerna och koncentrerar sig på att pricka av att alla formella krav är uppfyllda. Vi anser att det är starkt önskvärt att vi i Sverige så långt möjligt bevarar vår rättstradition och att man från svensk sida strävar efter att motverka en "amerikanisering" av rättssystemet på det ekonomiska området. Vår ambition är att med så begränsad ytterligare reglering som möjligt förbättra förutsättningarna för de svenska storföretagen att återvinna sitt förtroende. Där självreglering har bedömts ändamålsenlig har vi prioriterat denna framför ytterligare lagreglering. Förutsättningen för att detta förhållningssätt skall fungera är att självregleringen blir tillräckligt kraftfull och proaktiv, något som tidigare inte alltid varit fallet.

4.5.2 Balans i förtroendetriangeln

Väl utformade regelverk räcker dock inte för att skapa förtroende. Det fordras också att den som bryter mot reglerna löper tillräckligt stor risk att bli upptäckt och att drabbas av kännbara sanktioner. Vår andra strategi handlar om att skapa balans i förtroendetriangeln inom olika områden.

Figur 4.3. Förtroendetriangeln

I toppen av förtroendetriangeln finns de normer som styr vårt handlandet både som individer och företrädare för företag och organisationer. Det kan röra sig om samtliga tre typer av normsystem som behandlats i föregående avsnitt. Grunden för att uppnå högt förtroende är att de skrivna och oskrivna regelverk som gäller på ett visst område uppfattas som tydliga, relevanta och i samklang med de värderingar som gäller på området.

Men det räcker inte med goda regelverk. Om upptäcktsrisken är liten får även de bästa regler låg eller ingen effekt. Frestelsen att bryta mot reglerna bli svår att motstå. Exempel på detta är lätt att hitta i vardagslivet. Till exempel kan det vara frestande att överträda hastighetsbestämmelser i trafiken om man uppfattar att risken för upptäckt är liten.

Om sanktionerna är svaga eller helt saknas räcker det inte heller med goda regler och hög upptäcktsrisk. Det kan ändå vara lockande att bryta mot reglerna, särskilt i de fall vinsterna av ett regelbrott framstår som betydande i förhållande till eventuella sanktioner. Med samma exempel från trafikområdet som ovan är det rimligt att

anta att låga böter leder till högre överträdelsefrekvens än höga böter vid en given upptäcktsrisk. En kombination av låg upptäcktsrisk och svaga sanktioner är naturligtvis särskilt skadlig för respekten för regelverket.

Systemet Normer – Upptäcktsrisk – Sanktioner måste alltså vara i balans på en tillräckligt hög nivå för att vara förtroendeskapande. Det räcker inte med att ett eller två hörn i triangeln är väl utformade om det finns brister i det tredje.

Kravet på balans i förtroendetriangeln gäller i första hand de formella normsystemen inom lagreglering och självreglering. Men motsvarande gäller även för etiska normer. Upptäcktsrisken beror till stor del på hur den sociala kontrollen och massmedias bevakning fungerar. Sanktionerna utgörs inte av straff som döms ut av domstolar eller självregleringsorgan utan om minskad självrespekt och förlust av anseende och aktning hos omgivningen, vilket kan vara ännu mer kännbart än domstolsstraff.

Goda regler och normer

Väl utformade regler och goda normer utgör grunden för väl fungerande förtroendetrianglar. På många områden som är relevanta från förtroendesynpunkt är regelverken enligt vår bedömning i huvudsak väl utformade. I vissa fall finns dock behov av tydligare och mer utvecklade regler. Vårt initiativ till förbättrad självreglering genom en kod för bolagsstyrning är exempel på detta. Vi återkommer också med förslag till lagändringar i ett antal fall.

Låg upptäcktsrisk

Upptäcktsrisken blir låg om tillsynen och övervakningen av regelsystemen är för svag. Som vi just noterat är regelsystemen på många områden relativt tillfredsställande. Däremot är upptäcktsrisken vid brott mot reglerna ofta låg eller nästan obefintlig. Detta kan vara förödande för respekten för reglerna. När de som lojalt följer reglerna upptäcker att allt fler i omgivningen kan bryta mot dem utan att något händer, blir det i längden svårt att motstå frestelsen att göra på samma sätt. Bristande tillsyn och övervakning, som leder till låg upptäcktsrisk, kan också skapa ett intryck av att statsmakterna tar lätt på överträdelser inom ett visst område.

Ekonomisk brottslighet, liksom brott mot konkurrenslagstiftningen, är områden där detta problem enligt vår mening förekommer.

Vi anser mot denna bakgrund att tillsynen och övervakningen inom flera områden måste förbättras för att balans i förtroendetriangeln skall skapas. Vi återkommer därför med bl.a. förslag om förstärkning av myndigheter som har viktiga övervaknings- och tillsynsuppgifter gentemot näringslivet.

Svaga sanktioner

När brott mot regler upptäcks måste detta leda till tydliga och kännbara sanktioner för att balansen i förtroendetriangeln skall upprätthållas. Även i detta avseende finns det enligt vår bedömning betydande brister som leder till en urholkad respekt för regelverk och normer. Vi har bl.a. noterat att det i många fall tar orimligt lång tid innan påstådda brott kommer till rättslig prövning. Som exempel kan nämnas Prosolvialfallet. För närvarande (första halvåret 2004) pågår en rättegång i första instans där händelser som inträffade under åren 1997 och 1998 prövas. Så långa handläggningstider är till skada både för de misstänkta och för tilltron till rättssystemet.

Vidare kan i många fall sanktionernas avskräckande effekt ifrågasättas när de ställs i relation till de stora ekonomiska vinster som kan uppnås genom vissa regelbrott. Det förekommer också att sanktionerna inte är tillräckligt differentierade för att kunna tillämpas på ett väl avvägt sätt. I vissa fall finns inga mellanformer mellan en mycket kraftfull sanktion, som sällan kommer till användning, och ingen påföljd alls.

Vi återkommer därför också med förslag om snabbare, effektivare och mer träffsäkra sanktioner inom vissa områden.

4.5.3 Öppenhet och transparens

Den tredje strategin syftar till att öka öppenheten om förhållanden inom näringslivet som kan vara av betydelse för förtroendet för företagen.

Förtroende mellan två parter bygger bl.a. på att båda parter har god kunskap om varandra. Motsatsen, brist på kunskap om den

andra parten, leder lätt till tveksamhet och misstroende. Den som vill åtnjuta förtroende måste därför visa öppenhet gentemot den andra parten och ge möjlighet till ett visst mått av insyn i den egna verksamheten. Den information som ges måste också vara tillräckligt transparent för att ge den kunskap och insyn som eftersträvas. Det innebär att informationen inte får vara så komplicerad eller svårförståelig att bara en person som är expert på området kan förstå och dra relevanta slutsatser av den. För att vara förtroendeskapande skall information inte bara vara fysiskt tillgänglig utan också så tydlig, korrekt och begriplig att den förmedlar relevant kunskap till mottagaren.

Kravet på öppenhet från näringslivets sida kan dock inte vara totalt. Det finns uppgifter som måste kunna hemlighållas. Det gäller bl.a. sådana uppgifter som kan karaktäriseras som affärshemligheter. Vidare måste uppgifter som kan skada integriteten hos enskilda personer kunna hemlighållas. Den ökade internationaliseringen av näringslivet gör också att graden av öppenhet påverkas av hur man ser på dessa frågor i andra länder.

Stor öppenhet leder dock inte automatiskt till högt förtroende. Det beror på vilka fakta som kommer i dagen genom öppenheten. Att förtroendet för näringslivet har försämrats under de senaste åren kan delvis bero på den ökade öppenheten. Förhållanden som kanske rätt under lång tid har, när de blivit kända, lett till försämrat förtroende. Detta är dock i grunden en positiv utveckling som på sikt torde vara förtroendefrämjande för näringslivet. Det är rimligt att tro att man ägnar större omsorg åt att pröva hur olika åtgärder och beteenden kan komma att påverka bilden av företaget i omvärlden, om man vet att information om dessa förhållanden kommer att bli offentlig.

Frågan om öppenhet berör även näringslivets förhållande till massmedierna. Det är främst genom dessa som omvärlden får kännedom om förhållanden och företeelser inom företagen, och det är i massmedierna som den offentliga debatten om näringslivet utspelas. Massmediernas roll är att informera, granska och kommentera. Denna roll underlättas och det offentliga samtalet blir mer konstruktivt genom korrekt och öppen information från företagen.

4.5.4 Klara roll- och ansvarsgränser

Vår fjärde strategi är att öka tydligheten i rollfördelning och ansvarsgränser i det svenska näringslivet. Vi har tidigare konstaterat att det finns en relativt stor omfattning av oklar rollfördelning och potentiella intressekonflikter i det svenska samhället. Detta kan delvis ha sin förklaring i att Sverige är ett litet land med nära sammanflätade nätverk mellan personer på ledande positioner i samhället. Det kan också ha sin grund i en samförståndskultur som kan dölja eller visa en överslätande attityd gentemot bristande tydlighet i roller och ansvarsfördelning. Sammantaget kan detta skapa bilden av ett etablissemang där man håller varandra om ryggen i stället för att värna de intressen man är satt att företräda.

Vi ser det därför som en viktig förtroendeskapande åtgärd att bidra till en striktare hållning och en mindre överseende attityd i dessa frågor. Detta bör leda till system där rollfördelningen blir tydlig och såväl faktiska som potentiella intressekonflikter så långt möjligt undviks. Helt är detta dock knappast möjligt i ett litet land som Sverige. Där intressekonflikter inte kan undvikas bör de dock tydligt identifieras och klarläggas så att de kan hanteras på ett öppet och korrekt sätt.

4.6 Tydligt etiskt ledarskap

Vi har tidigare fört ett resonemang om de tre kompletterande normsystemen lag, självreglering och etik (figur 4.1). En betydande del av de förslag vi lägger inom olika områden handlar om att utöka räckvidden för såväl lag- som självreglering. Framförallt föreslår vi att självregleringen utvecklas inom viktiga områden. Däremot avstår vi av skäl som tidigare anförts från att utforma konkreta åtgärdsförslag på det etiska området. Det ankommer på näringslivets ledare på olika nivåer att själva ta ansvar för dessa frågor genom ett tydligt etiskt ledarskap.

Vi anser att god personlig etik hos beslutsfattare på alla nivåer i företagen har stor betydelse för att främja förtroendet för näringslivet. Detta är ett område där ledarskap och opinionsbildning är avgörande för människors inställning. Viktigt är också hur den sociala kontrollen fungerar i de kretsar där näringslivets beslutsfattare befinner sig. Är attityden överslätande till regelöver-

trädelser, eller till att man tänjer på vissa regler, leder detta lätt till sådana beteenden som skadat förtroendet för näringslivet.

Vi vill i detta sammanhang särskilt framhålla den roll högre chefer har som förebilder inom den egna organisationen. Att den högsta ledningen inte bara i ord utan också i handling föregår med gott exempel har stor betydelse för att undvika övertramp hos chefer och medarbetare på lägre nivåer. Här vilar ett stort ansvar på näringslivets företrädare att utöva ett tydligt etiskt ledarskap. Det är också av stor betydelse att ledande företrädare för näringslivet och för enskilda företag aktivt deltar i samhällsdebatten, inte minst vad gäller förtroendefrågor relaterade till näringslivet och utövar ett tydligt ledarskap också i frågor som gäller etiska förhållningssätt.

Som vi tidigare pekat på har kraven ökat på företagen när det gäller etiskt uppträdande och socialt ansvar, ofta sammanfattat i begreppet ”Corporate Social Responsibility” (CSR). Sådana krav ställs på det internationella planet av en rad olika organisationer, investerare och mellanstatliga organ. I Sverige pågår på detta område en omfattande aktivitet efter initiativ av enskilda företag, näringslivsorganisationer och staten. Den gemensamma inriktningen är att underlätta för enskilda företag att ta ställning och välja sin egen affärsmässigt grundade strategi i fråga om etik och samhällsansvar. Denna frivilliga aktivitet från företagen och deras organisationer, i samverkan med ideella organisationer och staten, kan enligt vår mening väsentligt bidra till att förbättra förtroendet för näringslivet.

Även när det gäller etik och samhällsansvar är öppenhet och transparens av stor betydelse för förtroendet för företagen. Det har utarbetats olika slag av riktlinjer för företagens rapportering. Hur företagens påverkan och ansvar när det gäller miljö och sociala förhållanden i och utanför företaget skall redovisas har även behandlats inom EU. Förslag om s.k. ”triple bottom line reporting”, som innefattar dessa frågor, har dock ännu inte genomförts.

4.7 Vår arbetsmodell

De strategier som presenterats ovan kan sägas ge uttryck för de principiella synsätt eller ”glasögon” med vilka vi analyserat olika områden där vi funnit att olika typer av förtroendefrämjande insatser kan och bör göras. Dessa insatsområden, där vi föreslår olika åtgärder, är följande:

- *Bolagsstyrning*

Inom området bolagsstyrning (eng. corporate governance) behandlas ett brett fält av frågeställningar uppdelat på följande delområden:

- *Övergripande frågor* om bolagsstyrning som leder fram till vårt initiativ att i samarbete med ett antal organisationer och organ inom näringslivet utarbeta en svensk kod för bolagsstyrning.
- *Ägarrollen*, där vi tar upp frågor om såväl alltför svagt utövande av ägarrollen som risker för missbruk av stark ägarmakt samt vissa särskilda problem kring utövandet av ägarrollen i statliga företag.
- *Styrelsefunktionen*, där vi dels redovisar vår principiella syn på en rad frågor som regleras i den ovan nämnda bolagsstyrningskoden, dels lämnar vissa förslag till lagstiftning på detta område utanför ramen för koden.
- *Finansiell rapportering och revision*, där vi på motsvarande sätt som på styrelseområdet redovisar vår syn på en rad frågor som regleras i koden och därutöver föreslår vissa åtgärder utanför denna ram.

- *Finanssektorn*

Som framgår av den tidigare framställningen har flera av de mest framträdande förtroendeskadliga företeelserna anknytning till den finansiella sektorn. Samtidigt är det särskilt viktigt att allmänheten har ett högt förtroende för finanssektorn, eftersom den har en nyckelroll när det gäller den moderna marknadsekonomins funktionssätt. Vi anlägger två olika perspektiv på detta område:

- *Stabilitetsperspektivet*, dvs. frågor om det finansiella systemets förmåga att stå emot destabiliserande krafter som kan uppkomma i ekonomiska kriser.
- *Konsumentperspektivet*, dvs. frågor om den enskilda konsumentens eller spararens ställning i förhållande till finanssektorns aktörer.

- *Konkurrensfrågor*

En väl fungerande konkurrens inom olika branscher är ett starkt konsumentintresse. Samtidigt har vi konstaterat att flera av de förtroendeskadliga företeelser som förekommit har koppling till brister i framförallt tillsyns- och sanktionssystemen inom detta område. Mot denna bakgrund har vi identifierat

rat konkurrensfrågorna som ett av våra centrala analys- och insatsområden.

- *Ekonomisk brottslighet*
Inom detta område har vi funnit att upptäcktsrisken är låg och att sanktionerna ofta är svaga, samtidigt som området har hög relevans från förtroendesynpunkt. Detta motiverar att vi ägnat betydande utrymme åt en analys av möjligheterna att effektivisera bekämpningen av ekonomisk brottslighet.

Sammanfattningsvis kan vår arbetsmodell illustreras med följande figur:

Figur 4.3. Vår arbetsmodell

Strategier	Insatsområden			
	Bolagsstyrning	Finanssektorn	Konkurrensfrågor	Ekonomisk brottslighet
Avvägning lag/självreglering				➔
Balans i förtroendetriangeln				➔
Öppenhet och transparens				➔
Klara roll- och ansvarsgränser				➔

Raderna i matrisen anger de strategier eller principiella synsätt vi lagt till grund för våra analyser. Dessa har tillämpats inom vart och ett av de insatsområden vi enligt ovan valt ut för analys och överväganden om förslag till åtgärder. De olika strategierna har haft olika relevans inom de olika insatsområdena. På vissa områden har våra överväganden främst innefattat avvägningar mellan lag- och självreglering. Inom andra har frågor om balansen i förtroendetriangeln haft den största tyngden. Strategierna avseende öppenhet och transparens, liksom tydlighet i roll- och ansvarsfördelning, har haft bred tillämpbarhet inom samtliga insatsområden.

5 Bolagsstyrning

Våra förslag

- Självregleringen på bolagsstyrningsområdet stärks genom den kod för svensk bolagsstyrning som har utarbetats av den s.k. Kodgruppen i samarbete mellan Förtroendekommissionen och ett antal organisationer inom näringslivet.
- En ideell förening, Kollegiet för svensk bolagsstyrning, bildas för att långsiktigt ”äga” och förvalta koden.
- Kollegiet för svensk bolagsstyrning får som huvudmän och medlemmar ett antal organisationer inom näringslivet samt staten.

Flera av de förtroendeskadliga företeelser som identifierats i tidigare kapitel har sin grund i bristande kontroll och svag styrning av främst vissa större, publika bolag. Höga ersättningar, pensioner och avgångsvederlag, felkonstruerade options- och bonusprogram, felaktig eller missvisande information till ägare och kapitalmarknad och en överdriven fokusering mot kortsiktig aktiekursutveckling framför långsiktigt värdeskapande är exempel på företeelser som har sin grund i bristande funktionalitet i de bolagsorgan som haft ansvaret för att styra dessa bolag för ägarnas räkning. Eftersom de till stor del ägs av den svenska allmänheten, antingen direkt eller indirekt genom aktiefonder, pensionssparande m.m., är det en angelägenhet av stort allmänintresse att styrningen av bolagen – *corporate governance* med gängse engelsk terminologi – förbättras.

Det har ännu inte etablerats en allmänt vedertagen svensk term för begreppet *corporate governance*. Det ord som hittills främst kommit att användas är ägarstyrning. Det har dock kritiserats på främst två grunder. För det första är det ingen direkt översättning av den engelska termen och riskerar att ge ett snävare och mer avgränsat intryck än originalet – att *corporate governance* främst skulle handla om hur ägarrollen utövas snarare än om hela det

system genom vilket bolaget styrs av sina ägare. För det andra kan ordet rent semantiskt uppfattas som oklart beträffande vad som är subjekt respektive objekt för styrningen: är det ägarna som styr eller som styrs?

Som ett alternativ till detta har ibland termen företagsstyrning använts. Den har fördelen att i princip ha samma bredare innebörd som det engelska corporate governance. Samtidigt är det den sedan lång tid inom företagsekonomi gängse benämningen på den styrning av verksamheten som utövas av företagsledningen, riktad *nedåt* i organisationen. Corporate governance handlar däremot om styrningen *över* denna nivå, från ägarna mot företagsledningen. Att använda samma term för dessa två skilda begrepp riskerar att skapa oklarhet, och att försöka etablera en ny benämning för den interna företagsstyrningen framstår som en vanskelig uppgift.

Vi använder i stället termen *bolagsstyrning*. Den har i princip samma innebörd som företagsstyrning men riskerar inte på samma sätt att förväxlas med företagets interna styrning. Den innebär också en mer näraliggande översättning av det engelska *corporate governance* och har liknande formella och bolagsrättsliga betydelser som detta.

Välskötta företag är en förutsättning för det marknadsekonomiska systemets förmåga att skapa välstånd och ekonomisk tillväxt för medborgarna. God bolagsstyrning är därför viktigt inte bara för företagets ägare och kapitalmarknaden utan för samhället som helhet. Forskningen kring bolagsstyrningen befinner sig fortfarande i ett tidigt utvecklingskede och det saknas ännu resultat som på ett mer entydigt sätt påvisar sambanden mellan god bolagsstyrning och företagets framgång.¹ Mycket talar dock för att god bolagsstyrning spelar en viktig roll för att skapa starka och utvecklingskraftiga företag, vilket i sin tur är avgörande för den samhällsekonomiska utvecklingen i stort.

Vi anser således att god bolagsstyrning har stor betydelse för att främja förtroendet för företagen bland allmänhet och kapitalmarknad och som drivkraft för ett starkt och dynamiskt näringsliv. De närmaste tre kapitlen kommer därför att ägnas åt olika aspekter av bolagsstyrning som enligt vår bedömning har stor förtroendekritisk tyngd:

¹ Några indikativa sådana resultat finns dock, se t.ex. analysföretaget GovernanceMetrics Internationals rapporter *Global Research Performance Analysis* (2003) respektive *Corporate Governance as a Factor in Mutual Funds Holdings* (2004).

- I kapitel 6 analyseras *ägarperspektivet* av bolagsstyrningen – hur ägarrollen har utövats i de större börsnoterade respektive de statligt ägda² bolagen och vilka åtgärder som kan vidtas för att utveckla och stärka ägarrollen i dessa bolag.
- Kapitel 7 behandlar *styrelseperspektivet* av bolagsstyrningen – vilken roll styrelserna har haft för uppkomsten av de förtroendeproblem som konstaterats och vad som kan göras för att förbättra styrelsefunktionen i svenskt näringsliv.
- Kapitel 8 tar upp *redovisnings- och revisionsaspekterna* av bolagsstyrningen – hur bolagens finansiella rapportering till ägare och omvärld skall se ut, samt tillförlitligheten i den redovisning och revision som ligger till grund för rapporteringen.

Som en introduktion till dessa kapitel ges här en översiktlig genomgång av framväxten och innebörden av begreppet bolagsstyrning, en beskrivning av det svenska systemet för styrning av bolag samt en presentation av den kod för bolagsstyrning som vi utarbetat i samarbete med näringslivet.

5.1 Vad är bolagsstyrning?

5.1.1 Agentproblemet i bolagsstyrningen

Börsnoterade och andra större aktiebolag karaktäriseras av att en anställd företagsledning leder ett företag som utvecklar, producerar eller marknadsför varor eller tjänster och därmed genererar intäkter. Intäkterna används i första hand till att betala för insatsvaror och inköpta tjänster, löner till anställda, räntor till dem som har lånat ut pengar till företaget och hyror till fastighetsägare som upplåter lokaler. Det överskott som återstår när allt sådant är betalt tillfaller aktieägarna i företaget som vinst.

Om företagsledning och aktieägare helt sammanfaller, dvs. om alla aktier i företaget ägs av företagsledaren och hans familj, finns i princip ingen intressekonflikt mellan företagsledning och aktieägare. Det bör då inte uppstå några egentliga ägarstyrningsproblem. Om den anställda företagsledningen däremot har få eller inga aktier i företaget kan det finnas en intressekonflikt mellan ledningen och aktieägarna. Företagsledningen kan anse att man borde få en andel av överskottet i form av högre ersättning för sitt arbete eller ha

² I bilaga 8 behandlas vissa frågor kring bolagsstyrning i statligt ägda bolag.

intressen att driva verksamheten på ett sådant sätt att överskottet inte maximeras. Aktieägarna vill däremot ha bästa möjliga avkastning på det kapital de har investerat och således ha hela överskottet utan sådana avbrännningar. Detta är det s.k. *agentproblemet*, ett begrepp som myntades redan på 1930-talet.³

Företagsledning och aktieägare kan också ha olika syn på risktagande. Företagsledningen kan t.ex. ha ett intresse av att bolaget har många olika verksamheter för att sprida risken så att ett bakslag för vissa av företagens produkter inte leder till neddragning eller nedläggning av hela företaget. Detta beror på att ledningens kompetens och ekonomiska utkomst normalt i stor utsträckning är knuten till företaget. Ju mer ledningens kompetens i denna mening är företagsspecifik, desto mer har ledningen att förlora vid en framtvingad övergång till annan verksamhet. Aktieägarna har däremot normalt inget behov av att åstadkomma riskspridning genom att låta företaget ägna sig åt flera verksamheter eftersom de kan sprida sina risker genom att ha en aktieportfölj med aktier i många olika företag. Från aktieägarsynpunkt är det intressant med flerproduktföretag bara om diversifieringen i sig höjer överskottet.

Sådana intressekonflikter mellan ledning och aktieägare kan i princip upplösas genom att företagsledningen ges anställningskontrakt som gör dess inkomster beroende av vinstutvecklingen. Ledningen kan förmås att köpa betydande aktieposter i företaget, erbjudas bonusprogram där lönen till stor del bestäms av vinstutvecklingen eller få optioner på att köpa aktier senare i företaget till en kurs som bestäms idag. Kontrakt av sådant slag kan emellertid skapa andra intressekonflikter. En anställd företagsledare med ett sådant anställningsavtal kan ha en kortare planeringshorisont än långsiktiga aktieägare. Om det är svårt att genomlysa företagens styrka och svagheter kan ledningen frestas att på olika vägar driva upp avkastningen på kort sikt även till förfång för den långsiktiga värdetillväxten.

Det finns kontrollmekanismer inbyggda i aktiebolagets organisation för att förhindra sådana tendenser. Grundtanken är att aktieägarna tillsätter en styrelse som övervakar företagsledningen och säkerställer att denna sätter aktieägarnas intresse i centrum. Styrelsen skall alltså se till att ledningen maximerar företagets värde. Eftersom företagets värde är lika med summan av alla förväntade vinster i framtiden diskonterade till nuvärde, kan man också säga

³ Berle och Means: *Modern Corporation and Private Property* (1932).

att aktieägarnas intresse normalt är långsiktigt. Det kan därför hävdas att just i denna intressekonflikt mellan företagsledning och aktieägare står de senare närmare samhällsintresset än de förra. Man kan uttrycka detta så att en samhällsekonomiskt effektiv allokering av riskkapital förutsätter att aktieägarnas intresse dominerar över företagsledningarnas.

Uppgiften att se till att företagsledningen verkligen handlar så att företagets värde maximeras, är emellertid ett svårbemästrat problem. Utveckling i modern tid i Sverige och andra länder illustrerar detta väl. Under skeden med relativt stabila förhållanden kan traditionell bolagsstyrning fungera förhållandevis väl. Under skeden med stora strukturella förändringar på marknaden – som under de senaste decennierna – kan däremot den potentiella motsatsställningen mellan ledningen ("agenten") och ägaren ("uppdragsgivaren") tydligt komma i dagen.

5.1.2 Begreppet bolagsstyrning

Begreppet bolagsstyrning är centralt i den utveckling mot ett starkare ägarinflytande i de stora börsnoterade företagen som fick sitt genombrott i USA vid mitten av 1980-talet. Bakgrunden var ett antal uppmärksammade fall där företagens ledningar ansågs ha agerat självsvåldigt och mer i eget än i aktieägarnas intresse, bland annat genom att använda bolagets medel för privata ändamål och genom att försöka förhindra s.k. fientliga uppköpsförsök. Som en reaktion mot detta växte det s.k. shareholder value-synsättet fram, som betonade att företagets yttersta syfte är att vara värdeskapande för sina ägare. Detta ledde i sin tur till en ökad fokusering på frågan om hur företagen skulle styras för att på bästa sätt uppfylla ägarintresset, vilket i anglosaxiskt språkbruk brukar benämnas corporate governance.

Begreppet befinner sig under utveckling och har ännu inte fått en fast och allmänt etablerad innebörd. Det finns därför ett flertal olika definitioner som lägger tonvikten vid skilda aspekter av företagets styrning, ofta med utgångspunkt i nationellt skilda juridiska system, ägarstrukturer och traditioner för ägande och styrning av företag. En skiljelinje går mellan definitioner som, mer eller mindre uttalat, utgår från ägarnas särställning när det gäller makt och ansvar för styrning av företagen och sådana som lyfter fram en bredare krets av intressenter, s.k. stakeholders. Ett exempel på den

förra typen är den definition som ges i den rapport som till stor del legat till grund för den senaste versionen av den brittiska Combined Code.⁴ Där sägs att *corporate governance provides an architecture of accountability – the structures and processes to ensure that companies are managed in the interest of their owners*. Cadbury-rapporten⁵ definierar corporate governance som *the system by which companies are directed and controlled*, en definition som man också hänvisar till i EU-kommissionens utkast till handlingsplan på området.⁶ Här nämns visserligen inte ägarna explicit, men av sammanhanget framgår att det är deras perspektiv man har.

Exempel på det senare synsättet ges i OECD:s Principles of corporate governance⁷, där begreppet sägs innefatta *a set of relationships between a company's management, its board, its shareholders and other stakeholders*. På liknande sätt beskriver den danska Nörby-rapporten⁸ corporate governance som *de mål et selskab styres efter og de overordnede principper og strukturer, der regulerer samspillet mellem ledelseorganerne i selskabet, ejerne samt andre, der direkte berøres af selskabets dispositioner og virksomhed (her kollektivt benævnt selskabets "interessenter". Interessenter omfatter bl.a. medarbejdere, kreditorer, leverandører, kunder og lokalsamfund*.

Vi har i vårt arbete utgått från ett synsätt på begreppet corporate governance som ansluter till det som kommer till uttryck i Cadbury-rapporten och EU-kommissionens handlingsplan. Fritt översatt till svenska betyder det att bolagsstyrning kan sägas utgöras av *det system genom vilket företag styrs och kontrolleras* – med den underförstådda innebörden att det är ägarnas ansvar att utöva denna styrning och kontroll. Det senare innebär inget ställningstagande från vår sida till frågan om företagets förhållningssätt till andra intressenter som har legitima anspråk på företagets agerande i olika avseenden. Det är tvärtom enligt vår uppfattning en grundförutsättning för varje företags framgång att verksamheten drivs på ett sådant sätt att krav och förväntningar från kunder, anställda, kreditorer, leverantörer och det omgivande samhället som helhet uppfylls på ett sätt som tillgodoser berörda parter intresse. Där emot vilar enligt svensk bolagsrätt det fulla och oinskränkta ansvaret för bolagets skötsel på ägarna.

⁴ Higgs, D.: *Review of the role and effectiveness of non-executive directors* (2003).

⁵ *Report of the Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance* (1992).

⁶ *Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward*. Commission of the European Communities (2003).

⁷ OECD Principles of Corporate Governance (Draft revised 2004).

⁸ Nörby-udvalghets rapport om Corporate Governance i Danmark (2001).

5.1.3 Utvecklingen av bolagsstyrning

Den moderna corporate governance-utvecklingen startade i USA i mitten av 1980-talet i samband med några uppmärksammade fall, där företagsledningar i stora börsnoterade företag agerade på ett sätt som inte ansågs ligga i aktieägarnas intresse. Reaktionen kom främst från några större institutionella placerare, som på ett mer aktivt sätt än tidigare gick in och ställde krav på företagsledningarna och deras sätt att sköta bolagen. Särskilt pensionsfonden CalPERS spelade en viktig roll för utvecklingen av det moderna corporate governance-begreppet.⁹ Denna utveckling har därefter fortsatt och lett till att utövandet av ägarrollen av framförallt de stora institutionella investerarna i betydande grad aktiverats och professionaliserats. Vidare har styrelsernas funktionssätt kommit att sättas ifråga på ett annat sätt än tidigare, och i ett flertal analyser och rapporter av skilda slag har kraven på styrelsernas effektivitet och integritet successivt skärpts. Det senaste steget i denna utveckling är New York-börsens nya noteringskrav som antogs hösten 2003.

I Europa fick bolagsstyrningsfrågorna sitt genombrott i samband med Cadbury-kommissionens arbete i efterdyningarna från ett antal uppmärksammade företagsskandaler i Storbritannien. Kommissionens rapport, som kom 1992, följdes under åren därefter av ett flertal ytterligare rapporter om olika aspekter av bolagsstyrning. Dessa sammanställdes 1998 till en samlad kod för styrning av börsnoterade brittiska bolag, den s.k. Combined Code, senast uppdaterad juli 2003. Särskilt under senare delen av 1990-talet och början av 2000-talet har nationella koder för bolagsstyrning utvecklats i ett stort antal länder i såväl Europa som övriga delar av världen. Även inom vissa internationella organisationer, bland annat OECD, har rekommendationer för bolagsstyrning tagits fram. Totalt fanns i mars 2004 enligt en sammanställning av ECGI (European Corporate Governance Institute)¹⁰ totalt 122 koder i 43 olika länder samt sju koder för internationella organisationer.

I Sverige brukar den s k Volvo-Renault-affären 1993 ses som genombrottet för det moderna synsättet på bolagsstyrning. Sedan interna skiljaktigheter inom Volvos högsta ledning kring det planerade samgåendet med Renault kommit i dagen ingrep några av de stora ägarinstitutionerna och stoppade projektet, varvid hela styrel-

⁹ Denna utveckling beskrivs livfullt i Carlsson, R.H.: *Ägarstyrning*, 1997.

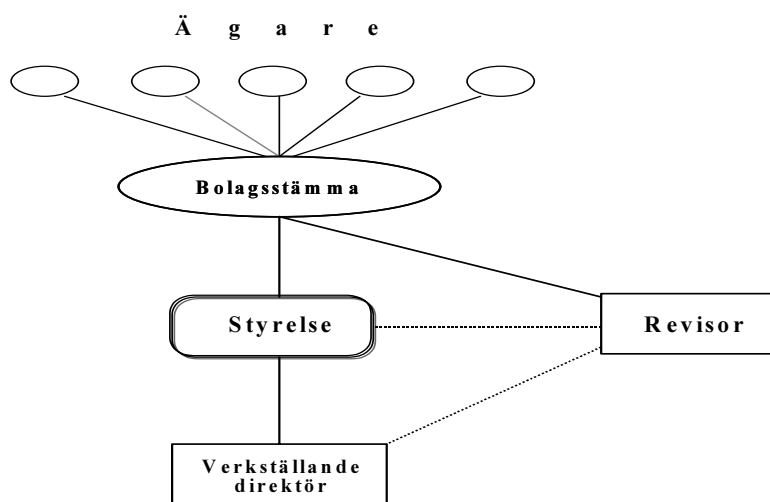
¹⁰ ECGI Index, www.ecgi.com (2004-03-31).

sen avgick. Detta blev startskottet för en intensifierad debatt om de institutionella ägarnas ansvar och sätt att utöva ägarrollen. Från början av 1990-talet har också en successiv översyn och modernisering av aktiebolagslagen pågått inom ramen för Aktiebolagskommitténs arbete. Sveriges Aktiesparares Riksförbund utgav 1992 den första svenska s.k. ägarpolicy, en sammanställning av riktlinjer för hur ägarrollen borde utövas. Den har därefter följts av ett stort antal motsvarande sammanställningar, och de flesta större svenska ägarinstitutioner har idag egna ägarpolicies. De svenska självregleringsorganen inom området, främst Stockholmsbörsen, Näringslivets Börskommitté och Aktiemarknadsnämnden, har fortlöpande infogat ett flertal bestämmelser i centrala bolagsstyrningsfrågor i sina respektive regelverk. I januari 2003 presenterade den ideella sammanslutningen StyrelseAkademien sin *Vägledning till god styrelsesed*, den första mer heltäckande sammanställningen av vad som kan sägas utgöra god praxis för styrelsearbete i svenska aktiebolag.

5.2 Den svenska modellen för bolagsstyrning

Styrningen av svenska aktiebolag sker genom ett samspel mellan de fyra s.k. bolagsorganen *bolagsstämma*, *styrelse*, *verkställande direktör* och *revisor*.

Figur 5.1. Det svenska bolagsstyrningssystemet



Bolagsstämman är bolagets högsta beslutande organ. Den är det forum där ägarna direkt kan utöva sin ägarmakt. Alla aktieägare har rätt att delta i bolagsstämman, och stämman kan besluta i alla frågor som inte enligt lag eller bolagsordningen faller under något av de övriga bolagsorganens beslutskompetens.

Ordinarie bolagsstämma skall hållas en gång per år, men därutöver kan extra bolagsstämmor hållas när det är påkallat. Stämman utser bolagets styrelse och skall därutöver fastställa bolagets resultat- och balansräkningar, besluta om disposition av det ekonomiska resultatet av verksamheten samt ta ställning till frågor om ansvarsfrihet för styrelseledamöter och verkställande direktör.

Vid stämman fattas som regel beslut med enkel majoritet. Till skydd för de mindre aktieägarna finns dock för vissa frågor krav på olika grader av kvalificerad majoritet. Dessutom finns den för svensk bolagsrätt mycket viktiga s.k. generalklausulen som innebär att alla aktieägare skall behandlas lika, dvs. att bolagsstämman (eller styrelsen) inte får fatta beslut som kan ge otillbörlig fördel till vissa ägare till nackdel för bolaget eller annan aktieägare.

Styrelsen utses av bolagsstämman, men i bolag över vissa storleksgränser har de anställda rätt att utse två eller tre representanter. Styrelsens uppgift är att för ägarnas räkning svara för bolagets för-

valtning. Styrelsen för ett publikt bolag¹¹ skall bestå av minst tre ledamöter. En av dessa skall utses till ordförande, antingen av bolagsstämman eller, om så inte skett, av styrelsen själv. Styrelseordföranden har på senare tid fått ett större ansvar som bolagets främste företrädare mellan bolagsstämmorna. I Sverige dras också en skarpare skiljelinje än i många andra länder mellan den styrande/kontrollerande och den verkställande makten. Styrelseordförande i publika bolag får således inte samtidigt vara verkställande direktör i bolaget.

En svensk bolagsstyrelse har långtgående befogenhet att under sin mandattid sköta bolaget självständigt i förhållande till ägarna. Ägarnas inflytande förutsätts i huvudsak utövas vid bolagsstämman, främst genom att välja styrelse men också, om de så finner lämpligt, genom att utfärda särskilda föreskrifter, s.k. ägarinstruktioner (vilket dock sällan sker). Däremellan förutsätts styrelsen driva verksamheten utan direkt inblandning av ägarna. I praktiken utövar dock framförallt större ägare ofta ett mer fortlöpande inflytande på styrelsens förvaltning genom att själva ingå i styrelsen.

Verkställande direktör (VD) skall finnas i alla publika bolag. VD tillsätts av styrelsen för uppgiften att ansvara för bolagets löpande förvaltning enligt anvisningar som ges av styrelsen. Avgränsningen mellan styrelsens och VD:s ansvar skall klargöras i en skriftlig instruktion som fastställs av styrelsen. VD är ofta ledamot av styrelsen, men behöver inte vara det.

En eller flera *revisor*er skall utses av ägarna på bolagsstämman. Deras uppgift är att granska bolagets årsredovisning och räkenskaper samt styrelsens och VD:s förvaltning. Revisorerna får sitt uppdrag från ägarna och har sin främsta rapporteringsskyldighet till dessa. I praktiken har de emellertid också en viktig roll som stöd för styrelsen i dess kontrollerande roll. Vidare har revisorerna enligt svensk lag skyldighet att även se till vissa andra parter intresse, t.ex. anställdas, borgenärers och kapitalmarknadens aktörers.

¹¹ Ett publikt bolag i aktiebolagslagens mening är ett bolag som har rätt att rikta erbjudanden om att teckna aktier, teckningsrätter m.m. i bolaget till en bredare allmänhet och att notera dessa för handel på börs eller annan organiserad marknadsplats.

5.3 En svensk kod för bolagsstyrning

Som tidigare nämnts har nationella koder för bolagsstyrning under senare år utvecklats i ett stort antal länder. I sitt förslag till handlingsplan för utveckling av corporate governance i den europeiska unionen förordar också EU-kommissionen att varje EU-land utarbetar en nationell kod för bolagsstyrning. Någon sådan kod har dock ännu inte kommit till stånd i Sverige.

Vi har därför tagit initiativ till att i samarbete med ett antal organisationer m.m. inom näringslivet utarbeta en svensk kod för bolagsstyrning. Syftet är att bidra till att höja kvaliteten i svensk bolagsstyrning och därigenom stärka företagens effektivitet och utvecklingskraft. Enligt vår mening är detta en viktig åtgärd för att främja förtroendet för näringslivet i det svenska samhället. Ett annat viktigt syfte är att höja kunskapen om och stärka förtroendet för svensk bolagsstyrning på den internationella kapitalmarknaden för att därigenom främja det svenska näringslivets tillgång till internationellt riskkapital. I ett vidare samhällsekonomiskt perspektiv är förbättrad bolagsstyrning enligt vår uppfattning också en betydelsefull faktor för att höja effektiviteten och tillväxtkraften i den svenska ekonomin och därmed stärka de välståndsskapande krafterna i vårt samhälle.

Förslaget till kod, som presenteras i SOU 2004:46, har utarbetats av en särskild arbetsgrupp, den s.k. Kodgruppen, som närmare beskrivs i kapitel 1. Arbetet i Kodgruppen har från vårt perspektiv varit framgångsrikt, och Förtroendekommissionen står som helhet bakom den kod som utarbetats. Utöver remissbehandling är avsikten att erbjuda en bred krets av tänkbara intressenter att lämna synpunkter och kommentarer till den föreslagna koden. Dessa kommer därefter att sammanställas och ligga till grund för kodens slutliga utformning.

5.3.1 Målgrupp

Koden är primärt skriven för svenska aktiebolag noterade på svensk börs eller auktoriserad marknadsplats. Till stor del torde den dock vara relevant även för andra kategorier av företag med ett spritt ägar- och/eller allmänintresse, t.ex. kooperativa samt statliga och kommunala bolag, liksom för många medelstora och större privat-

ägda bolag. I vad mån sådana företag skall ansluta sig till koden i tillämpliga delar är en fråga för respektive ägare att avgöra.

Vissa av kodens regler kan framstå som mindre tillämpbara eller orimligt kostnadskrävande för mindre aktiemarknadsbolag. Även sådana företag rekommenderas dock att i största möjliga utsträckning följa koden. Den definierar vad som kan anses utgöra god sed för styrning av aktiemarknadsbolag, och det torde vara förtroendeskapande gentemot aktieägare och potentiella investerare att kunna deklarerat att man tillämpar koden. Sedan får de avvikelser som bedöms nödvändiga deklarerat och motiveras enligt principen ”följ eller förklara” (se avsnitt 5.3.3).

5.3.2 Kodens innehåll och form

Koden behandlar det beslutssystem genom vilket ägarna direkt och indirekt styr bolaget (se figur 5.1). Detta tar sig uttryck i ett antal regler avseende såväl de enskilda bolagsorgans organisation och arbetsformer som samspelet mellan organen. Dessutom ges riktlinjer för bolagets rapportering till ägare, kapitalmarknad och omvärld i övrigt.

Innehållet i och formerna för revisionsarbetet som sådant behandlas inte. Inte heller behandlas frågor om aktiemarknadens spelregler och funktionssätt eftersom detta har ansetts falla utanför ramen för begreppet bolagsstyrning. Slutligen behandlas inte heller bolagets förhållande till kunder, anställda eller omvärld i övrigt annat än i mycket övergripande termer. Detta skall inte ses som uttryck för en uppfattning om att dessa frågor skulle vara av mindre vikt för bolaget. Tvärtom är de i allmänhet avgörande för bolagets framgång och fortlevnad. Däremot ingår de till huvudsaklig del i den operativa ledningens ansvarsområde och har därför ansetts falla utanför ramen för en kod för bolagsstyrning.

Kodens regler riktar sig till bolaget eller i förekommande fall koncernen. Mottagare är i de flesta fall styrelsen, men vissa regler avser bolagsstämman, revisorerna eller bolagsledningen. En bolagsstämma är självfallet suverän att inom lagens och bolagsordningens ramar fatta de beslut om bolaget den finner lämpligt. Bolagsstämman för bolag som deklarerat att man följer koden bör dock besinna sitt ansvar för bolagets efterlevnad av kodens regler.

Koden består av såväl fasta och väl definierade bestämmelser, för vilka graden av efterlevnad kan fastställas med god precision, som

regler som mer har karaktär av riktlinjer och goda intentioner och vilkas efterlevnad endast kan följas upp mer bedömningsmässigt. Bakgrunden till detta är kodens syfte att ge en samlad bild av god svensk praxis på området och att tjäna som inspirationskälla och ledstjärna för företagen att förbättra sin bolagsstyrning. En stor del av vad som sammantaget kan anses utgöra ”god sed” inom detta område har mer karaktär av förhållningssätt och beteendemönster än exakt definierade handlingsregler. Det får bli en fråga för tillämpningen av koden att successivt nå fram till ett rimligt förhållningssätt i dessa avseenden.

5.3.3 Följ eller förklara

Grunden för svensk bolagsstyrning utgörs av aktiebolagslagen. Från denna utgångspunkt anger koden att antal regler och riktlinjer som i många fall innebär en ambitionshöjning jämfört med lagens krav. Detta är en viktig fördel med självreglering jämfört med lagstiftning – att i enskilda frågor kunna sätta ambitionen högre än vad som är rimligt att kräva att alla företag vid varje tillfälle skall nå upp till.

Ett företag som följer koden kan således avvika från enskilda regler men skall då motivera detta enligt principen ”comply or explain” eller på svenska ”följ eller förklara”. Denna modell har med framgång tillämpats för flertalet av de corporate governance-koder som utvecklats under de senaste tio åren.

I koden föreskrivs att bolag som omfattas av koden till årsredovisningen skall foga en särskild bolagsstyrningsrapport och att motsvarande information skall finnas på bolagets hemsida. I denna rapport skall bolaget deklarerat att de följer koden och utförligt redovisa hur detta sker. Om bolaget avviker från enskilda regler skall detta anges och motiven för varje avvikelse tydligt redovisas.

För aktiemarknadsbolag avgör sedan marknaden om redovisningen är godtagbar eller inte. Om redovisningen som helhet framstår som vederhäftig och motiven för eventuella avvikelser är välgrundade och rimliga får avvikelserna sannolikt inga särskilda konsekvenser. I motsatt fall kan företaget drabbas av negativ publicitet i massmedia och förtroendeförlust på kapitalmarknaden.

För andra kategorier av företag som ålagts att följa koden avgör respektive ägare hur redovisningen skall behandlas.

5.4 Framtida förvaltning av koden

Sedan den föreslagna koden remissbehandlats och intresserade parter fått tillfälle att lämna synpunkter och kommentarer kommer den slutliga koden att fastställas. Därefter måste något organ utses för att långsiktigt ”äga” och förvalta koden. Uppgifterna för ett sådant organ bör bl.a. innefatta att

- bistå användarna med rådgivning och tolkning avseende tillämpning av koden,
- hålla fortlöpande kontakt med användarna av koden och systematiskt samla in, sammanställa och analysera erfarenheter av dess praktiska tillämpning,
- på grundval därav utarbeta en årlig rapport över tillämpningen av koden,
- följa utvecklingen i Sverige och internationellt i fråga om forskning och praktisk tillämpning av bolagsstyrning och återföra ny kunskap inom området till den fortsatta kodutvecklingen,
- när så bedöms lämpligt uppdatera och vidareutveckla koden och om det efterfrågas även utarbeta specialversioner för särskilda kategorier av företag.

Det är viktigt att ett sådant organ får en sådan sammansättning att dess *legitimitet* att besluta om kodens innehåll samt *trovärdighet* när det gäller att stå fri från särintressen inte på rimliga grunder kan ifrågasättas. Vidare måste det ha tillgång till *kompetens och erfarenhet* som inger förtroende för dess förmåga att långsiktigt vidmakthålla en kod av högsta internationella kvalitet. Slutligen måste verksamheten ha en långsiktig *finansiering* som säkerställer dess integritet gentemot enskilda intressen.

Den enligt vår mening lämpligaste modellen är en ideell förening med staten som en medlem vid sidan av ett antal organisationer och organ i det privata näringslivet med de senare i klar majoritet. Vi föreslår namnet Kollegiet för svensk bolagsstyrning.

Att tyngdpunkten i medlemskretsen bör ligga i näringslivet är naturligt med tanke på kodens karaktär av självreglering. Samtidigt har staten enligt vår mening flera viktiga roller som medlem i föreningen. Dels är staten Sveriges enskilt största företagsägare, dels ger ett statligt engagemang verksamheten en bred samhällsförankring och legitimitet. Vidare har staten som lagstiftare till uppgift att fortlöpande göra den viktiga avvägningen mellan lag- och självreglering. Åtskilliga av de frågor som behandlas i koden skulle

också kunna regleras i aktiebolagslagen. Genom att staten ingår i medlemskretsen får lagstiftaren en fortlöpande insyn i och möjlighet att påverka självregleringen, vilket i sin tur enligt vår bedömning minskar risken för överdrivet långtgående lagstiftning inom detta område.

Medlemmarnas uppgifter bör vara dels att utse den styrelse som skall svara för verksamheten och genomföra framtida översyner och vidareutveckling av koden, dels att säkerställa verksamhetens finansiering. Medlemskretsen skulle exempelvis kunna utgöras av Fondbolagens Förening, Svenska Fondhandlareföreningen, FAR, Institutionella ägares förening för regleringsfrågor på aktiemarknaden, Stockholmsbörsen, Svenskt Näringsliv, Sveriges Aktiesparares Riksförbund samt staten.

Den styrelse som skall ansvara för den fortlöpande förvaltningen av koden bör ha en på förhand definierad sammansättning som säkerställer dess trovärdighet och legitimitet. Några viktiga kompetenser, erfarenheter och perspektiv som enligt vår uppfattning bör vara representerade i en sådan grupp är följande:

- Företagsledning i större börsnoterad koncern
- Institutionellt ägande
- Stort enskilt ägande
- Småspararperspektivet
- Börsverksamhet
- Redovisning/revision
- Bolagsjuridik
- Forskningskompetens inom bolagsstyrningsområdet
- Verksamhet inom svensk och internationell kapitalmarknad.

Styrelsen bör ledas av en ordförande med stort förtroende i det svenska samhället. Till verksamheten bör vidare knytas ett mindre kansli.

Finansiering bör ordnas genom långsiktigt förpliktande åtaganden från medlemskretsen, eventuellt i kombination med någon form av avgift från de bolag som omfattas av koden. För staten beräknar vi den årliga kostnaden för deltagandet till cirka 0,5 miljoner kronor.

Vi anser det önskvärt att koden är färdig att tillämpas den 1 januari 2005. Om staten skall kunna ingå som medlem i föreningen såsom vi föreslagit måste de nödvändiga besluten av statsmakterna fattas under hösten 2004.

6 Ägarrollen

Våra förslag

- Förmögenhetsskatten avskaffas i syfte att uppnå större neutralitet i beskattningen av olika former av ägande.
- Begränsningarna av Första – Fjärde och Sjunde AP-fondens ägarandelar samt Sjunde AP-fondens rätt att rösta för de aktier man innehar ses över med inriktningen att avskaffa dessa restriktioner.
- I koden föreslås ett flertal regler för att underlätta för ägare att ta aktiv del i styrningen av bolagen. Institutionella ägare uppmanas att offentliggöra en ägarpolicy av vilken bl.a. framgår vilka principer man tillämpar för utövande av rösträtten.
- Näringsdepartementet utarbetar beskrivningar av de enskilda statliga bolagens ägaruppdrag som avspeglar de mer sammansatta ägaruppdrag dessa bolag ofta har, liksom styrmodeller anpassade till dessa.
- Förvaltningen av samtliga av staten hel- eller delägda bolag koncentreras till Näringsdepartementet och resurserna för bolagsförvaltning förstärks med ca 15 miljoner kr på årsbasis.

6.1 Inledning

Ett effektivt utnyttjande av företagens och näringslivets resurser förutsätter att kapitalet tillförs de branscher och de företag som har bäst utsikter att möta marknadens behov och att kapitalet i varje enskilt företag används på bästa möjliga sätt. I den funktionen har aktiemarknaden och aktieägarna en avgörande roll. Aktieägarna är inte bara leverantörer av kapital utan har också rätten att bestämma hur kapitalet används. Hela den moderna utvecklingen på bolags-

styrningsområdet handlar i grunden om hur ägarrollen skall utövas och hur ägaransvaret skall få genomslag i bolagsstyrningen.

Förutsättningarna för en effektiv ägarstyrning¹ påverkas av många förhållanden, både av sådana som är specifika för det enskilda företaget och av samhälleliga faktorer. Till de senare hör, förutom den närings- och associationsrättsliga lagstiftningen, inte minst de faktorer som styr sparandets nivå och inriktning i samhället. Det handlar här bl.a. om skattesystemets utformning, om demografiska förhållanden, om attityder till risktagande, om tillgänglighet till olika sparformer m.m.

Vi kommer i detta kapitel att diskutera hur denna ägarstyrning sker i företag med ett brett direkt eller indirekt ägarintresse. I huvudsak handlar det om de börsnoterade företagen, där vi diskuterar dels möjligheterna att stärka ägarstyrningen från främst de institutionella ägarnas sida, dels behovet av skydd för minoritetsägare mot missbruk av ägarmakt. Vi behandlar också kortfattat vissa frågor om den s.k. marknaden för företagskontroll. I ett avslutande avsnitt analyseras bolagsstyrningen i de statligt ägda företagen, där alla som medborgare kan sägas ha ett indirekt ägarintresse.

6.2 Stärkt ägarstyrning

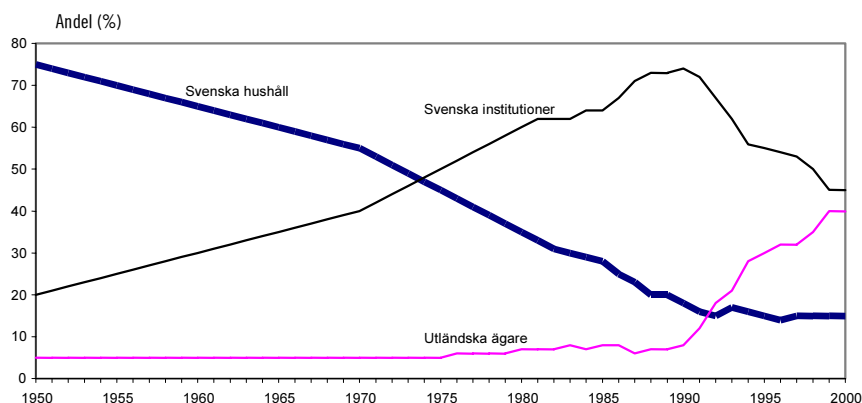
6.2.1 Problembeskrivning

Institutionalisering och internationalisering av ägandet

För 50 år sedan kontrollerades i stort sett alla svenska aktiemarknadsbolag av kapitalstarka familjer, direkt eller via familjekontrollerade bolag och stiftelser. Institutionellt aktieäggande från fonder, stiftelser, bolag etc. av det slag vi ser idag hade marginell betydelse. Därefter har hushållens andel av ägandet av svenska börsnoterade aktier minskat kraftigt. Från omkring 75 procent år 1950 har andelen sjunkit successivt till ca 15 procent i början av 1990-talet för att därefter ha stabiliserats på ungefär denna nivå. Särskilt under 1970- och 1980-talen var nedgången kraftig. Istället svarar numera svenska och utländska institutionella ägare för ca 85 procent av ägandet på den svenska aktiemarknaden. Se figur 6.1.

¹ Vi använder här termen ägarstyrning i denna mer begränsade mening än vad som hittills varit vanligt. Jfr diskussionen i kapitel 5.

Figur 6.1. Procentuell fördelning av ägandet på den svenska börsen 1950–2000



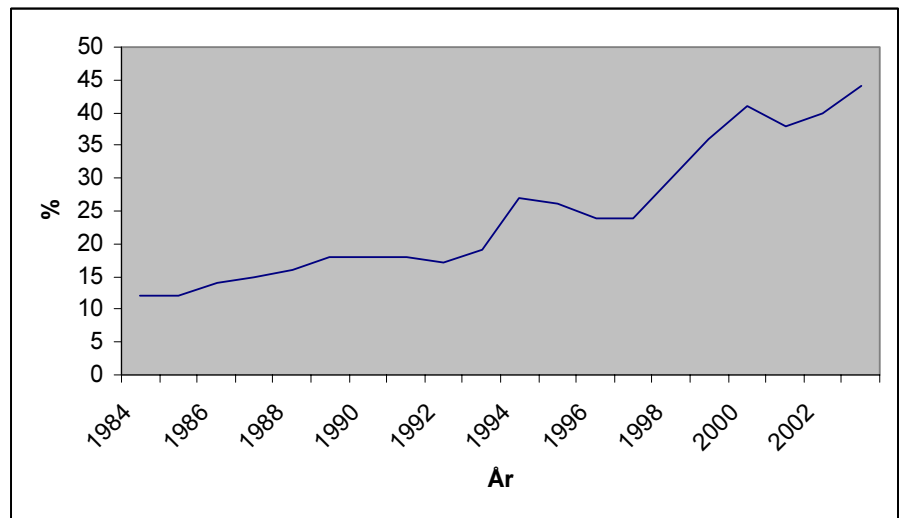
Källa: Lodin (2004), *Olika aktieinvesterares skattesituation och dess påverkan på investeringsbeteende och aktieägandets fördelning*. Bilaga 8 till detta betänkande.

Samtidigt kan konstateras att en allt större andel av hushållen äger aktier direkt eller indirekt. År 2003 var 44 procent av den vuxna befolkningen direktägare av aktier. Tjugo år tidigare var andelen 12 procent, se figur 6.2.² Andelen av den vuxna befolkningen som ägde aktier direkt eller via aktiefonder var 84 procent år 2003. Motsvarande andel år 1984 var 29 procent. Detta har lett till att aktier och andelar av aktiefonder numera svarar för en väsentligt större andel av hushållens finansiella förmögenheter än tidigare. År 1980 svarade aktie- och fondsparande³ för endast 7,5 procent av hushållens finansiella tillgångar, medan motsvarande siffra vid utgången av 2003 var 19,5 procent. Detta sammanhänger i hög grad med den kraftiga börsuppgång som ägt rum sedan 1980-talets början. När börsen stod på topp under första kvartalet 2003 var andelen 33 procent.

² Temo/Aktiefrämjandet, *Aktieägandet i Sverige 2003*.

³ Uppgifter för aktiefonder finns inte särredovisade för 1980. 2003 svarade aktiefonder för cirka 65 procent av det totala fondsparandet.

Figur 6.2. Andel av den vuxna svenska befolkningen som direkt-
ägeraktier 1984–2003



Källa: Aktiefrämjandet/Temo.

Paradoxalt nog har således ägandet av aktiemarknadsbolagen i hög grad institutionaliserats, samtidigt som aktieägandet bland hushållen har breddats avsevärt. Pensionsfonder, försäkringsföretag, aktiefonder och andra portföljförvaltande institutioner dominerar idag ägarbilden i de stora aktiemarknadsbolagen. Flertalet av de gamla ägarfamiljerna har lämnat scenen. Visserligen har ett antal nya privata storägare tillkommit, men trenden mot en minskad relativ betydelse för privata ägare är likväl tydlig. Det hindrar inte att det ofta finns ett stort inslag av privat direktägande i nya, mindre aktiemarknadsbolag, men det sammanlagda värdet av dessa bolag är så begränsat att detta ägande inte nämnvärt påverkar den allmänna bilden av en långtgående institutionalisering.

Utöver att ägandet under senare år institutionaliserats, har det också drastiskt *internationaliserats* (se figur 6.1). Genom avskaffandet av valutaregleringen och upphävandet av den särskilda kontrollagstiftningen rörande utländska förvärv av aktier i svenska företag blev det i början av 1990-talet i praktiken fritt för utländska rättssubjekt att köpa aktier i svenska företag. Följden blev att den utlandsägda andelen av den svenska börsaktiestocken under loppet

av tio år steg från mindre än 10 procent till uppemot 40 procent. Internationaliseringen har alltså på sätt och vis varit än mer dramatisk än institutionaliseringen. Under de senaste åren har dock andelen sjunkit till strax över 30 procent, delvis som följd av Ericssonaktiens drastiska nedgång.

Institutionaliseringen av aktieägandet är en internationell trend, även om den har gått längre i Sverige än i de flesta andra länder. I till exempel USA har hushållens och de allmännyttiga stiftelsernas andel av ägandet på New York-börsen minskat från 90 procent 1950 till 37 procent 2002.⁴ Detta tyder på att specifika svenska förhållanden, exempelvis när det gäller skatter, inte har spelat huvudrollen för utvecklingen. Det institutionella ägandet av de börsnoterade företagen har enligt vår bedömning kommit för att stanna och det finns inte skäl att vänta sig att bilden på något avgörande sätt kommer att ändras framöver. Däremot anser vi att det vore olyckligt om det enskilda direktägandet av börsaktier ytterligare skulle minska väsentligt.

Bakomliggande orsaker

Som antytts finns flera drivkrafter bakom den institutionalisering av ägandet som skett. En sådan är den demografiska utvecklingen mot en ökad andel pensionärer i befolkningen i kombination med växande krav på goda pensioner och därav föranledda behov av ökat offentligt och privat pensionssparande. Till detta kommer förändringarna i det offentliga pensionssystemet och i avtalspensionssystemen, som lett till en ökning av sparandet i aktiefonder. Det under 1990-talet starkt ökade intresset för privat pensionssparande bidrar också. Sådant sparande ställer helt naturligt särskilda krav på god riskspridning. Till den del pensionssparande sker i aktier är därför ”institutionella” former som försäkrings- och fondsparande de mest ändamålsenliga.

Även vid sidan av pensionsrelaterat sparande har intresset för sparande i aktier ökat bland allmänheten. Utvecklingen började under slutet av 1970-talet med introduktionen av det s.k. skattefondsparandet, vilket i början av 1980-talet ersattes av sparandet i de s.k. allemansfonderna. Båda sparformerna var kraftigt skatte-subventionerade, vilket torde ha spelat en viss roll för det ökade

⁴ Se Lodin, *Olika aktieinvesterares skattesituation och dess påverkan på investeringsbeteende och aktieägandets fördelning (2004)*. Rapporten återfinns som bilaga 7 till detta betänkande.

intresset för aktiesparande hos allmänheten. Viktigare har dock sannolikt varit att fondsparande är en effektiv sparform för hushållen. Kombinationen av stordriftsfördelar, riskspridning och professionell kapitalförvaltning gör den attraktiv för placerare som har ett begränsat sparande och som framför allt inte har tid, intresse eller kompetens att själva sätta samman en aktieportfölj av direktägda aktier.

I en studie som gjorts för vår räkning visas att beskattningen när det gäller aktieägandet är mycket skiftande för olika ägarkategorier och tillgångsslag.⁵ Detta kan ha bidragit till den långtgående institutionalisering av ägandet som skett i Sverige, även om det i debatten finns skiftande bedömningar av vilken roll skattesystemet har spelat för denna utveckling. Av studien framgår dock att förmögenhetsskatten är en betydande faktor i sammanhanget. Förmögenhetsskatten är en skatt som under senare år blivit alltmer ifrågasatt från flera olika utgångspunkter. Några av de argument som brukar lyftas fram är att den genererar skatteplanering och kapitalflykt, att den är inkonsekvent i sin behandling av olika slags tillgångar och att dess fördelningspolitiska roll – som ytterst motiverar dess existens – i bästa fall kan beskrivas som trubbig. Utan att i detta sammanhang gå in i någon djupare diskussion om förmögenhetsskattens för- och nackdelar konstaterar vi, att den torde ha en negativ inverkan på enskilt direktägande av aktier på börsens A-lista.

Utöver tillväxten av svenska ägarinstitutioner har, som framgår av figur 6.1, en snabb internationalisering av ägandet till de svenska börsföretagen skett sedan 1990-talets början. Inflödet kommer främst från stora internationella pensionsfonder och andra institutionella placerare. Svenska företags aktier utgör för dessa investerare vanligen marginella inslag i globala aktieportföljer och motiveras av en strävan att maximera avkastning och diversifiera risker. På motsvarande sätt och drivna av samma motiv har svenska institutionella placerare minskat andelen placeringar i svenska aktier till förmån för aktier i utländska företag.

⁵ Se Lodin, a.a.

Konsekvenser

De institutionella ägare, svenska och utländska, som således svarar för en dominerande andel av det totala börsvärdet, är i första hand portföljförvaltare. Deras grundläggande uppgift är att genom risk-spridning på bl.a. aktiemarknaden ge spararna en så god och säker avkastning på de sparade medlen som möjligt, inte att utöva inflytande i företagen. Ägandet är enbart eller väsentligen en finansiell placering. Man brukar säga att de agerar genom "exit" – på svenska att "rösta med fötterna" – och inte med "voice", dvs. ett aktivt ägarengagemang. Den växande gruppen utländska ägare är av naturliga skäl i än högre grad "exit-aktörer" i svenska företag än de inhemska institutionerna. Sammantaget riskerar detta att leda till att även kapital med förhållandevis långsiktig placeringshorisont, t.ex. pensionssparande, förvaltas kortsiktigt.

Sedan lång tid har olika institutionella ägare genom lag och andra regelverk varit förhindrade att ta ett större ägaransvar genom begränsningar av hur stora ägarandelar de får förvärva i ett enskilt bolag. För försäkringsbolag, banker och investeringsfonder gick gränsen tidigare vid 5 procent av röstvärdet. Begränsningarna för de dessa institutioner har emellertid på senare tid avskaffats (försäkringsbolag) respektive är på väg att mildras och omformuleras till mer kvalitativa termer (banker och fondbolag). Första till Fjärde AP-fonderna får var för sig inneha maximalt 10 procent av rösterna i ett enskilt bolag. För Sjunde AP-fonden går motsvarande gräns vid 5 procent och fonden får som huvudregel heller inte utöva rösträtt för svenska aktier.⁶ Någon omprövning av reglerna för AP-fonderna har ännu inte aktualiserats.

Även av rena resursskäl finns begränsningar i institutionernas möjlighet att spela en aktiv ägarroll. Att bygga upp och vidmakthålla en kapacitet för detta är kostnadskrävande, och eftersom flertalet svenska institutioner internationellt sett är små riskerar de att få en kostnadsnackdel gentemot större konkurrenter vid alltför ambitiösa satsningar på ett aktivt ägande. Detta inrymmer också ett s.k free rider-problem: ägare som satsar resurser på att utöva en aktiv ägarroll och därigenom lyckas förbättra företagets resultat får inte själv behålla mer än en liten del av vinsten av detta. Merparten tillfaller i stället de passiva ägare som inget satsat.

⁶ För Sjätte AP-fonden, som har en annan typ av uppdrag än övriga AP-fonder, gäller andra regler, som bl.a. innebär att fonden får förvärva upp till 30 procent av börsnoterade bolags aktier.

En praktisk svårighet för institutioner som vill utöva en aktiv ägarroll genom att engagera sig i de ägda bolagens styrelser är vidare att detta riskerar att ge upphov till insidersituationer, som förhindrar institutionerna att handla med bolagets aktier under vissa perioder. Det säger sig självt att sådana restriktioner kan innebära nackdelar för en kapitalförvaltning som eftersträvar att maximera avkastningen.

Flera av de institutioner som kapitalmässigt dominerar ägarrollen i de svenska storföretagen har alltså idag varken resurser, mandat eller incitament att bygga upp en kapacitet för att genom bl.a. utnyttjande av sin rösträtt utöva en aktiv ägarfunktion i bolagen. Samtidigt bör framhållas att det finns institutioner som har ett aktivt ägarengagemang som affärsidé.⁷

Sammantaget riskerar dock den långtgående institutionaliseringen av aktieägandet enligt vår mening att skapa ett vakuum när det gäller ägarstyrning av de svenska storföretagen. Detta aktualiserar i sin tur frågan om vilken eller vilka ägarkategorier som på lång sikt skall kunna fullgöra en stark ägarfunktion i dessa bolag.

6.2.2 Överväganden och förslag

Som vi tidigare konstaterat har ett stort institutionellt ägande av de börsnoterade bolagen kommit för att stanna. Det är varken önskvärt eller möjligt att vrida klockan tillbaka till "de femton familjernas" tid. Det finns däremot skäl att analysera vilka åtgärder som kan vidtas för att dels underlätta för åtminstone vissa institutionella ägare att utöva en starkare och tydligare ägarstyrning, dels motverka en ytterligare nedgång av enskilt direktägande av börsnoterade aktier. Vi anser det önskvärt med en mångfald av ägare på den svenska aktiemarknaden med olika ägarbakgrund, olika tids horisont och riskbenägenhet och en varierande grad av aktivt ägarengagemang.

⁷ Investor är ett sådant exempel. Amerikanska CalPERS är en pensionsfond som profilerat sig som aktiv ägare.

Stärkt ägarfunktion hos institutionella ägare

Ett förhållande som motverkar en aktiv ägarfunktion från de institutionella ägarnas sida är deras i allmänhet små ägarandelar, som leder till att ingen enskild institution har incitament att ta ett starkare ägaransvar (se diskussionen ovan om free rider-problemet). Restriktionerna vad gäller möjliga ägarandelar för försäkringsbolag, banker och fondbolag har dock på senare tid slopats eller är på väg att mildras. Vi menar att det finns skäl att även se över de restriktioner som gäller Första - Fjärde samt Sjunde AP-fondens ägarandelar, liksom den begränsning som gäller Sjunde AP-fondens rätt att utöva rösträtten, med inriktningen att avskaffa dessa restriktioner. Samtidigt vill vi understryka betydelsen av mångfald och att institutionernas oberoende vidmakthålls. Flertalet institutioner eftersträvar sannolikt inte att öka sina ägarandelar i enskilda företag till en sådan nivå att de tvingas ta ett ansvar som huvudägare. Vi tror därför inte att en avveckling av kvarvarande restriktioner i praktiken skulle få särskilt långtgående konsekvenser.

På flera håll i världen diskuteras om man lagstiftningsvägen bör tvinga institutionella ägare att utöva rösträtt för aktierna i sin portfölj. Detta vore enligt vår mening fel väg att gå. Alla institutionella ägare har inte realistiska möjligheter att skaffa sig de resurser som behövs för att på ett informerat sätt delta i bolagsstämmans beslutsfattande, och för vissa typer av institutioner vore detta inte någon naturlig uppgift. Det är enligt vår mening heller inget principiellt negativt att olika kategorier av ägare har olika syn på sitt ägande och utövar ägarrollen på olika sätt. Vi anser det dock rimligt att begära att institutionella ägare, i linje med vad som bl.a. slås fast i OECD:s corporate governance-principer, skall offentliggöra sin ägarpolicy. Av den bör det bl.a. framgå enligt vilka principer rösträtten för innehavda aktier utövas. Investerarna bör också ha möjlighet att på ett enkelt sätt få information om hur rösträtten i enskilda ärenden har utövats. Dessa synpunkter avspeglas i den nya koden för bolagsstyrning.

I förslaget till kod för bolagsstyrning höjs kraven på ägarnas engagemang även genom kravet på att ägarna, på bolagsstämman eller i andra former, skall utse en valberedning med uppgift att utvärdera styrelse och revisorer och att till stämman lämna förslag till val och arvodering av styrelse och revisorer. Detta kommer att

kräva ett väsentligt ökat engagemang och ansvarstagande från ägar-
nas sida för bolagets skötsel.

Slopad förmögenhetsskatt

Som framgår av den studie som tidigare refererats finns det inslag i det nuvarande skattesystemet som bidrar till att missgynna enskilt direktägande av vissa aktier jämfört med institutionellt ägande. En självklar strävan bör enligt vår uppfattning vara att komma bort från skattemässiga olikheter i behandlingen av olika investerarkategorier.

Som framgått spelar förmögenhetsskatten en viktig roll för den skattemässiga olikformigheten i hushållens ägande av aktier på börsens A-lista. Förutom att det i grunden är orimligt att skattesystemet skall styra valet av i vilken lista ett företag skall notera sina aktier konstaterar vi också att denna typ av asymmetri skapar incitament både för företag att avnotera aktier och för investerare att placera i onoterade och därmed mindre genomlysta instrument. Detta främjar inte förtroendet för aktiemarknaden. En mer generell, men inte mindre viktig, aspekt när det gäller förtroende är också det faktum att, som bl.a. visats i Skattebasutredningens betänkande⁸, förmögenhetsskatten genom sin karaktär av inkonsekvent uppbyggt lapptäcke i osedvanligt hög grad inbjuder till skatteplanering. Att minska incitamenten för skatteplanering bör vara en naturlig del av ambitionen att i bred mening värna förtroendet. Vi föreslår därför att förmögenhetsskatten avskaffas.

Avslutningsvis kan tilläggas att ett avskaffande av förmögenhetsskatten, med de olika finansieringsalternativ vi föreslår, inte skapar nya asymmetrier eller andra icke önskvärda samhällsekonomiska bieffekter. Detta är annars ett vanligt problem när skatteförändringar skall övervägas. Den effekt som givetvis måste hanteras är bortfallet av statsinkomster, ett bortfall som täcks med de olika finansieringsalternativ vi anger i kapitel 13. Därutöver kan den reflektionen göras att i den mån som förmögenhetsskatten genererar kapitalflykt från landet, upphör denna vid ett avskaffande och kanske t.o.m. kan vändas i en viss ”repatriering” av finansiella tillgångar. I så fall växer skattebaserna och därmed skatteintäkterna

⁸ SOU 2002:47, *Våra skatter?*. Förslag till förändringar av förmögenhetsskatten har också lagts fram av Egendomsskattekommittén i SOU 2004:36, *Reformerade egendomsskatter*.

från andra finansiella skatter. Några sådana effekter har dock inte räknats in i de finansieringsförslag vi ger i kapitel 13.

6.3 Skydd för minoritetsägare

Ett corporate governance-system som främjar en stark ägarfunktion kan också skapa risker för missbruk av ägarmakten. Det kan visserligen hävdas att det i ett näringsliv präglad av stor öppenhet kring ägarförhållandena i de enskilda bolagen ankommer på varje investerare att själv bedöma dessa risker och prissätta aktien därefter. Förtroendet för aktiemarknaden och bolagen kräver emellertid enligt vår mening mer än så. Det måste i lag eller andra regelverk finnas ett grundläggande skydd mot missbruk av ägarmakt.

Vi kommer att ta upp följande tre frågeställningar med relevans för skyddet för minoritetsägare i svenska bolag:

- Regler rörande bolagsstämman som främjar aktieägarnas möjlighet att utöva en aktiv ägarfunktion.
- Skydd mot missbruk av ägarmakt.
- Möjligheten att utkräva skadeståndsansvar av styrelseledamöter.

6.3.1 Utövande av ägarfunktionen på bolagsstämma

Problembeskrivning

Ett företag är en organisation vars förmåga att överleva och hävda sig i konkurrensen med andra företag är beroende av dess förmåga att snabbt och effektivt anpassa sig till ändrade förutsättningar på marknaden och i omvärlden i övrigt. Av fundamental betydelse är därför att den yttersta beslutanderätten i företagen ligger i händerna på dem som bär den affärsmässiga risken i företagets verksamhet och har starkast incitament att reagera på förändrings signaler. Detta är aktieägarna.

Det är därför angeläget att skapa regler som främjar aktieägarnas möjlighet att via bolagsstämman utöva en aktiv ägarfunktion. Det innebär bl.a. att alla aktieägare som så önskar måste ha rätt att delta i stämman och initiera ärenden på stämman men också att kallelse och underlag för stämmans beslut skall vara så utförliga och föreliggande i så god tid att stämman kan fatta väl underbyggda beslut. Sär-

skilt i bolag med starkt inslag av utländskt ägande bör regelverket också ge aktieägare möjlighet att med hjälp av modern kommunikationsteknik delta i bolagsstämman på distans.

Överväganden och slutsatser

Bolagsstämman bör ledas av en från styrelsen och bolaget fristående ordförande och genomföras på ett sätt som uppmuntrar ett aktivt deltagande från aktieägarnas sida. Stämmans ordförande bör se till att aktieägarna på ett tillfredsställande sätt ges möjlighet att utöva sin rätt att ställa frågor till styrelsen, verkställande direktören och revisorerna. De bör även ha möjlighet att, inom ramen för gällande lagar och vad som är relevanta frågor för bolagsstämman, kommentera och föreslå ändringar och tillägg i framlagda förslag, innan stämman går till beslut.

Aktiebolagslagens bestämmelser om aktiebolagets organisation fick en ny utformning den 1 januari 1999. I den proposition som låg till grund för lagändringarna betonade regeringen vikten av en aktiv ägarfunktion i näringslivet:

Aktiebolagslagen bör främja en aktiv ägarfunktion i företagen. ... Ägare som tar ansvar för företagets och näringslivets utveckling är ett viktigt inslag i en fungerande marknadsekonomi. Genom regler som främjar en aktiv ägarfunktion i företagen skapas (bästa) möjliga förutsättningar för en fortlöpande och snabb anpassning av företagets organisation och verksamhet till förändringar i omvärlden och för en dynamik i näringslivet. Regler med denna inriktning är därför till nytta för såväl det enskilda företaget som för näringslivet i stort.⁹

I linje med denna övergripande syn på ägarfunktionens betydelse fick lagens bestämmelser om bolagsstämma, som i grunden gäller för alla aktiebolag, en utformning som i stor utsträckning tillgodoser många av ovan nämnda krav. I den föreslagna koden för bolagsstyrning tas ytterligare steg för främja aktieägarnas möjligheter till inflytande via bolagsstämman.

⁹ Prop. 1997/98:99, *Aktiebolagets organisation*.

6.3.2 Missbruk av ägarmakt

Problembeskrivning

Aktiebolagslagen innehåller en rad bestämmelser avsedda att skydda minoritetsaktieägarna. Minoriteten har exempelvis vissa möjligheter att påverka bolagsstämans beslut i positiv riktning, t.ex. att påkalla utseende av en s.k. minoritetsrevisor. Minoriteten har också, genom att lagen kräver kvalificerad majoritet för vissa bolagsstämmbeslut, möjligheter att hindra vissa beslut av stämman. Det gäller t.ex. ändringar av bolagsordningen som skulle vara till minoritetens nackdel. I flertalet fall är dessa regler utformade så att de erbjuder ett särskilt skydd åt aktieägare med röstsvaga aktier. Minoriteten skyddas vidare bl.a. av lagens regel att bolagets verksamhet skall bedrivas i vinstsyfte, såvida inte annat föreskrivs i bolagsordningen, och av den s.k. generalklausulen som förbjuder bolagsstämman, styrelse och verkställande direktör att fatta beslut som kan ge en otillbörlig fördel åt aktieägare eller annan till nackdel för bolaget eller annan aktieägare.

Överväganden och slutsatser

Vi har inte erfarit någon generell kritik mot aktiebolagslagens minoritetsskyddsregler. I flera fall är dessa utformade så att minoritetsrättigheterna kan utövas av ägare med tillsammans minst en tiondel av antalet aktier i bolaget. I syfte att stärka minoritetsskyddet skulle dock en sänkning av denna gräns kunna övervägas, exempelvis till nivån 5 procent. Vi har inte underlag för att föreslå en sådan sänkning men vill peka på möjligheten och uppmana statsmakterna att i lämpligt sammanhang överväga frågan.

6.3.3 Skadeståndsansvar för styrelseledamöter och företagsledning

Problembeskrivning

Den tredje frågan avseende skydd för minoritetsägare är möjligheten att i efterhand utkräva ansvar för handlingar som skadat bolaget och därmed aktieägarna. En starkt sådan möjlighet skulle i viss mån kunna vara ett alternativ till mer detaljerade riktlinjer hur

styrelsearbetet skall bedrivas. Den i USA tillämpade "business judgement rule" fungerar i stor utsträckning på det sättet.

Men skadeståndsstrategin kan också vara ett komplement till styrelsereglerna och det är i stor utsträckning på det sättet den europeiska lagstiftaren använt sig av skadeståndsreglerna i aktiebolagslagstiftningen. De relativt övergripande bestämmelserna om styrelsens och företagsledningens uppgifter fungerar som referenspunkter för att bedöma om personerna i bolagsorganen iakttagit den omsorgsplikt som följer med ett uppdrag som styrelseledamot eller verkställande direktör. För att detta skall fungera effektivt förutsätts dock att det i praktiken är möjligt att med framgång driva skadeståndsprocesser mot personer som inte har uppfyllt detta krav.

Överväganden och slutsatser

Den svenska aktiebolagslagens skadeståndsregler överensstämmer i stort med motsvarande regler i flera kontinentaleuropeiska länder. Regering och riksdag fann inte anledning att ändra dessa regler vid 1999 års översyn av aktiebolagslagen och även i det nu framlagda förslaget till ny aktiebolagslag lämnas skadeståndsreglerna orörda.

Vi har inte underlag för någon annan uppfattning i denna fråga men vill peka på att det i Sverige har förts ytterst få rättsprocesser på detta område. Därigenom har domstolarna inte kunnat spela samma framträdande roll för rättsutvecklingen som i en del andra länder. Det riskerar också att leda till att styrelseansvaret uppfattas som illusoriskt eller i vart fall mindre tydligt.

Det är troligt att en tillbakahållande faktor i detta sammanhang är den kostnadsfördelning som gäller enligt svensk rättsordning, innebärande att tappande part står för hela rättegångskostnaden. Det skulle därför enligt vår mening vara ägnat att förtydliga styrelseansvaret och stärka inte minst de mindre aktieägarnas ställning i förhållande till styrelse och ledning, om man genom ändrade regler för kostnadsfördelningen kunde öka processbenägenheten inom detta område. Vi är medvetna om att detta är en rättstekniskt svår fråga men vill ändå peka på dess betydelse för att stärka svensk bolagsstyrning.

6.4 Marknaden för företagskontroll

6.4.1 Röstvärdesdifferentiering

Bolagsstämmans beslut fattas genom omröstning på stämman, där varje aktieägares röststyrka bestäms av det antal aktier han har och röstvärdet på dessa aktier. En från bolagsstyrningssynpunkt fundamental fråga är om aktier med i övrigt lika egenskaper skall kunna ha olika röstvärde eller om alla aktier i ett aktiebolag skall ha samma röstvärde.

I den internationella corporate governance-debatten kritiseras ibland aktiebolagens möjlighet att ge ut aktier med skilda röstvärden, en möjlighet som för svenska bolag numera är begränsad till maximalt relationen 1 till 10 mellan röstsvaga och röststarka aktier. Kritiken har framförallt gått ut på att ägare genom att förvärva röststarka aktier kan skaffa sig ett inflytande som inte står i proportion till kapitalinsatsen. Enligt vår mening finns det argument både för och emot denna ordning.

Ett principiellt argument för röstvärdesdifferentiering är att den fria kontraktsrätten och därmed företagets rätt att själva besluta om sin finansiella struktur inte inskränks. På en modern kapitalmarknad existerar det inte någon skarp gräns mellan lånekapital och ägarkapital. Där finns dels låneinstrument som ger långivarna direkt inflytande över bolagets verksamhet, dels aktier som inte alls eller bara delvis ger ett sådant inflytande. Där finns aktier som helt saknar röstvärde, aktier som har ett begränsat röstvärde, aktier som har rösträtt bara i vissa frågor, aktier som har rösträtt bara under vissa förutsättningar, aktier som har högre röstvärde om de innehas av samma ägare under en viss minsta tid etc.

Teoretiskt finns ett oändligt antal instrument med ekonomiska och inflytandemässiga egenskaper anpassade till företagets individuella behov. Aktier med olika röstvärden är bara ett av många sådana instrument, som alla prissätts av professionella aktörer med utgångspunkt i den kombination av risk, avkastning och inflytande som instrumenten representerar. Förutsättningen att detta skall fungera är dock en väl fungerande kapitalmarknad med hög likviditet och transparens, något som inte alltid är fallet i praktiken.

En från bolagsstyrningssynpunkt viktig fördel är vidare att röstvärdesdifferentiering underlättar utövandet av stark ägarfunktion i publika bolag. Ytterligare en fördel är att det underlättar för entreprenörer att inhämta riskkapital genom ägarspridning utan att

behöva avstå från kontrollen över bolaget. Den sistnämnda omständigheten är dock knappast relevant vad gäller större noterade företag.

Men systemet har också nackdelar. En aspekt är att det kan göra företagen mindre attraktiva för investerare, inte minst från länder där man är van vid att alla aktier har samma röstvärde. Även om aktier med skilda röstvärden tillåts i våra nordiska grannländer, är detta inte fallet i flertalet kontinentaleuropeiska länder. Inom EU finns en tydlig inriktning mot att komma bort från röstvärdesdifferentiering. I Storbritannien och USA finns dock inga lagstadgade begränsningar i fråga om röstvärdesskillnader mellan aktier.

Ett annat argument mot rösträttsdifferentiering är att ett kontrolläggande grundat på rösträttsdifferentiering inte med nödvändighet också är ett bra ägande. Det kan fungera strukturkonserverande och försvåra förnyelse och utveckling i näringslivet. Det kan också finnas risk för att kontrollägare med måttlig kapitalinsats mera verkar utifrån ett snävt egenintresse snarare än för företagets bästa. Det finns med andra ord risker för maktmissbruk av aktier med högt röstvärde. Som vi diskuterar i avsnitt 6.3 ovan finns dock andra medel för att förhindra minoritetsförtryck som är mer direktverkande än ett slopande av systemet med röstvärdesdifferentiering.

Ett differentierat röstvärde i ett aktiebolag kan inte jämföras med de demokratiska principerna om lika rösträtt i det politiska livet. Emellertid kan det uppkomma ett legitimitetsproblem, om röstvärdesdifferentiering för allmänheten eller för andra aktieägare framstår som ett sätt att gynna kontrollägares egenintressen på andra intressenters bekostnad.

Enligt vårt sätt att se finns inte något enkelt och uppenbart svar på frågan om röstvärdesdifferentieringen bör behållas eller avskaffas. Det finns skäl både för och emot. Även om frågan i sig är viktig ser vi den dock inte primärt som en förtroendefråga. Vi avstår därför från att lägga något förslag på detta område.

6.4.2 Offentliga uppköpserbudanden/budplikt

Problembeskrivning

Bolagsstyrning handlar som tidigare nämnts om att reducera risken för att företagsledningen, i ett aktiebolag där ägande och ledning skilts åt, agerar på ett sätt som strider mot aktieägarnas intresse. Det kan ske genom vad som skulle kunna kallas det interna kontrollsystemet i form av bolagsstämma, styrelse och revisorer. Det kan emellertid också ske genom det externa kontrollsystem som byggs på aktiernas överlåtbarhet på aktiemarknaden.

Genom handeln på aktiemarknaden sker en fortlöpande utvärdering av företagen och deras verksamhet. Den inverkan som dessa transaktioner har på aktiekursen ger företagsledningen en signal om marknadens bedömning av deras agerande och är på det sättet en viktig del i övervakningen av näringslivets resursutnyttjande.

Ägarnas möjlighet att handla med aktierna skapar också förutsättningar för skifte av kontrollägare i företagen. Genom förvärv av aktier på marknaden kan den som tror sig kunna utnyttja resurserna i ett företag på ett mer effektivt sätt skaffa sig kontroll över företaget och förändra dess verksamhet. Aktiemarknadens uppgift är i detta perspektiv att överföra resurserna till dem som värderar resurserna högst, att vara en marknad för företagskontroll.

Erfarenheten visar att kontrollägarskiften närmast regelmässigt följs av förändringar i styrelsens och företagsledningens sammansättning. Därigenom kommer redan själva hotet om ägarskifte, t.ex. genom ett offentligt uppköpserbudande, att öka företagsledningens incitament att agera i samklang med aktieägarnas mål och intentioner med bolaget. Avvikelse sänker aktiekursen och ökar uppköpsrisken. En väl fungerande marknad för företagskontroll främjar därför god bolagsstyrning i företagen.

Detta kräver emellertid regler för både budgivarens och målbolagets agerande. I Sverige finns sådana regler sedan mer än 30 år tillbaka. Redan 1971 utfärdade Näringslivets Börskommitté (NBK), med förebild i den brittiska takeover-regleringen, regler rörande offentliga erbjudanden om förvärv av aktier. NBK:s regler har där efter byggts ut och reviderats i takt med utvecklingen i näringslivet och på aktiemarknaden. Bl.a. infördes i slutet av 1990-talet regler om budplikt i syfte att skydda inte minst mindre aktieägare i samband med kontrollägarskiften. Dessa har sedermera ytterligare skärpts.

Överväganden och slutsatser

Vi har inte funnit det motiverat att närmare analysera reglerna om offentliga uppköpserbudanden. I slutet av år 2003 nåddes en politisk uppgörelse om EU-direktiv på området, vilket inom ett par års tid skall implementeras i medlemsstaterna. Det innebär att statsmakterna i särskild ordning måste överväga hur denna reglering skall se ut i framtiden.

6.5 Ägarstyrning i de statliga bolagen

I bilaga 8 redovisar Rune Brandinger, knuten till Förtroendekommissionen som expert, en analys av staten som företagsägare från bolagsstyrningssynpunkt.¹⁰ Vi finner att de brister Brandinger pekar på har betydande relevans från förtroendesynpunkt. Till bilden hör att det handlar om landets största företagsägare och att ytterst alla medborgare är intressenter. Bland annat mot den bakgrunden kan staten också spela en roll som föredöme.

Vi diskuterar i detta sammanhang inte de grundläggande motiven för statligt företagsägande. Vår utgångspunkt är den nuvarande omfattningen och inriktningen av det statliga ägandet.

6.5.1 Staten som företagsägare

Staten ägde 2002 helt eller delvis företag med en total omsättning på nära 340 miljarder kronor och med ca 200 000 anställda. Staten är därmed Sveriges största företagsägare. Flertalet bolag är helägda, men staten är också den största enskilda ägaren på Stockholmsbörsen. Det totala innehavet hade vid utgången av år 2003 marknadsvärde på 127 miljarder kr, motsvarande 5,5 procent av det totala börsvärdet. Som jämförelse kan noteras att marknadsvärdet för investmentbolaget Investors innehav vid samma tidpunkt uppgick till 89 miljarder kronor. Det bör dock påpekas att statens ägande av svenska aktier är uppdelat på flera institutioner. Förutom det ägande som förvaltas av regeringen via Näringsdepartementet och vissa andra departement, utövas också ett ägande av de sex AP-fonderna, som uppträder självständigt både i förhållande till varandra och till regeringen.

¹⁰ Brandinger, R: *Bolagsstyrning i statliga företag*, (2004). Bilaga 8 till detta betänkande.

Brandingers genomgång avser i huvudsak de av staten helägda bolagen som inte är börsnoterade. I sitt ägande av börsnoterade aktier har staten att följa de spelregler som gäller för ägare generellt på Stockholmsbörsen.

Kännetecknande för staten som företagsägare är bl.a. följande:

- Flertalet bolag har mer sammansatta "ägaruppdrag" än enbart ekonomisk avkastning. Bolagen grupperas i två kategorier, företag med marknadsmässiga avkastningskrav och företag med särskilda samhällsintressen. Skillnaden är att den första kategorin anges ha enbart kapitalavkastningsmål, medan den andra typen av företag har mer komplexa mål. Det finns dock även i den första kategorin flera företag som i praktiken även har andra uppdrag än att maximera den finansiella värdetillväxten.
- Även om staten formellt är ägare kan alla svenska medborgare sägas ha ett indirekt ägarintresse i bolagen. Samtidigt har dessa "andelsägare" inte, som i värdepappersfonder m.m. på den privata sidan, möjlighet att flytta sitt ägande om de så önskar. Hur statens bolag sköts blir därmed en fråga av stort allmänintresse.
- Det statliga ägandet i kombination med att flertalet bolag är helägda ger staten jämfört med flertalet andra företagsägare en unik möjlighet att agera långsiktigt och kraftfullt som ägare.

Mot den bakgrunden kan tre problemområden definieras avseende bolagsstyrningen av de statligt ägda företagen, nämligen

- otydliga ägaruppdrag,
- alltför snävt inriktad målstyrning samt
- bristande resurser för att utöva ägarrollen.

Vi behandlar här de två första frågorna i ett sammanhang och därefter den tredje separat. För den bakomliggande mer utförliga analysen hänvisas till bilaga 8.

6.5.2 Otydliga ägaruppdrag

Som närmare diskuteras i kapitel 7 måste en bolagsstyrelse bilda sig en så klar bild som möjligt av ägarnas intentioner, krav och förväntningar med sitt ägande – det s.k. ägaruppdraget - som grund för styrningen av bolagets verksamhet. I börsnoterade och andra

företag med spritt ägande kan det vara svårt att få en entydig bild av detta, eftersom det ofta finns flera ägargrupper med olika syn på och syfte med sitt ägande. För de helägda statliga företagen finns inte denna problematik. Det borde därför vara relativt enkelt för staten att ge sina styrelser en tydlig bild av vad man vill uppnå med sitt ägande av respektive bolag.

Samtidigt har, som framgått ovan, flertalet statligt ägda bolag mer sammansatta ägaruppdrag än vad som vanligen är fallet i privata bolag. I första hand gäller detta bolagen med s.k. särskilda samhällsintressen, men även bolagen med s.k. marknadsmässiga avkastningskrav uppvisar i många fall långt ifrån entydiga målbilder. Även om det sannolikt skulle vara ägnat att förbättra effektiviteten i styrningen med en ökad renodling av verksamheten i vissa av företagen, är detta inget som vi finner skäl att lägga synpunkter på i detta sammanhang. Ofta har verksamheten en gång startats för att uppfylla något särskilt samhällsintresse, och i många fall har den ursprungligen bedrivits i annan juridisk form än aktiebolag.

Däremot är det rimligt att kräva att staten som ägare på ett tydligare och mer verklighetstroget sätt än vad som hittills vanligen skett klargör varje bolags ägaruppdrag i hela dess komplexitet. Att försöka upprätthålla en fiktion av en fullt konkurrensutsatt och renodlat kommersiell verksamhet med ett entydigt kapitalavkastningsmål, om bolaget i verkligheten har delvis monopolställning och/eller sidouppdrag av samhällskaraktär, främjar inte en effektiv bolagsstyrning. Vidare måste bolagen styras med målstrukturer som på ett realistiskt sätt avspeglar alla aspekter av ägaruppdraget. I praktiken innebär detta för flertalet statligt ägda bolag att styrmodeller måste utvecklas som innefattar en rad icke-finansiella mål som komplement till de finansiella målen.

Mot denna bakgrund föreslår vi att det för de statligt helägda bolagen utarbetas verklighetstroga och fullödiga beskrivningar av respektive bolags ägaruppdrag och att det också utarbetas styrmodeller som på ett realistiskt sätt avspeglar de mer sammansatta ägaruppdrag som bolagen i praktiken arbetar för.

6.5.3 Utövande av ägarrollen

När det gäller utövandet av ägarrollen framstår två problemområden som särskilt intressanta. Det gäller dels förfarandet vid nominering av styrelseledamöter, dels behovet av kapacitet och kompetens för att utöva en aktiv ägarroll.

I den första frågan kan noteras att staten under år 2003 utarbetat förslag till en välstrukturerad process för utvärdering av styrelser och för nomineringsarbetet, inkluderande krav på krav på s.k. nomineringskommitté (eller valberedning med den nya bolagsstyrningskodens terminologi). Att genomföra dessa intentioner på ett professionellt sätt kommer dock att kräva resurser i en omfattning som för närvarande inte finns inom regeringskansliet. Utan resursförstärkningar på det området finns en risk att dessa goda intentioner inte kan förverkligas i praktiken. Även i övriga avseenden är statens kapacitet att utöva en aktiv och professionell ägarroll alltför knapphändig. Brandinger gör en jämförelse med investmentföretaget Investor som har en stab som är mer än sex gånger så stor som statens för att sköta en väsentligt mindre investeringsportfölj. Visserligen finns det faktorer som talar för att ett investmentbolag på den privata marknaden behöver mer resurser i förhållande till bolagens värde än staten, men det finns också förhållanden som talar i motsatt riktning.

Sammantaget delar vi den bedömning som görs i bilaga 8 att staten är kraftigt underbemannad när det gäller resurser för att utöva ägarrollen för sina företag. Dessutom är de resurser som finns splittrade på flera departement, vilket försvårar att bygga upp en samlad och hög kompetens på detta område.

Vi föreslår därför en omorganisation och en förstärkning av statens resurser för bolagsstyrning med följande innebörd:

- Förvaltningen av samtliga av staten hel- eller delägda bolag koncentreras till Näringsdepartementet.
- Resurserna för bolagsförvaltning förstärks med minst 10–20 personer. Kostnaden för detta beräknas till ca 15 miljoner kronor på årsbasis.
- Inriktningen av bolagsförvaltarnas arbete förändras så att mindre tid läggs på att själva ingå i bolagens styrelser och mer tid på att formulera ägaruppdrag, följa upp måluppfyllelsen och att styra nomineringsprocessen inför styrelseval.

- En pool av externa specialister byggs upp för att vid behov kunna engageras som kompetensförstärkning av departementets egna resurser.

7 Styrelsefunktionen

Våra förslag

- Styrelsefunktionen i svenska aktiebolag utvecklas genom den kod för bolagsstyrning som utarbetats av Kodgruppen.
- I aktiebolagslagen införs regler som innebär att i publika bolag skall bolagsstämman besluta om
 - principerna för ersättning till verkställande direktören och övriga bolagsledningen,
 - storleken av styrelsearvoden med uppdelning mellan styrelseordförande, övriga ledamöter samt särskild ersättning för utskottsarbete och
 - alla former av aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram till bolagsledning eller styrelse.
- I årsredovisningslagen respektive aktiebolagslagen införs regler med innebörd att i publika bolag skall
 - information om ledande befattningshavares anställningsvillkor lämnas per person i årsredovisningen med motsvarande innehåll som NBK:s regler, med tillägg för att kretsen som omfattas av dessa bestämmelser utökas till att innefatta samtliga styrelseledamöter,
 - denna punkt i årsredovisningen göras till föremål för särskild redovisning på bolagsstämman.
- I aktiebolagslagen införs en regel att styrelseordförande skall väljas på bolagsstämman.
- I samband med kommande översyner av aktiebolagslagen övervägs att lagfästa uppgifter och ansvar för av ägarna utsedd valberedning.
- Lagen om styrelserepresentation för privatanställda ändras, så att rätten för suppleanter till arbetstagarledamöter att närvara vid styrelsens sammanträden begränsas till att ersätta ordinarie ledamot med förfall.

Vi behandlar i detta kapitel styrelsens roll i bolagsstyrningen. Den har varit föremål för omfattande kritik under senare år. Det har hävdats att det till stor del är bristande effektivitet och otillräckligt ansvarstagande hos styrelserna som ligger bakom de brister i styrningen av bolag som konstaterats.

Vi ger vår syn på hur styrelsefunktionen i olika avseenden kan förbättras. Flertalet av dessa förändringar anser vi i första hand bör genomföras i form av självreglering, och de tankar som redovisas i kapitlet ligger till stor del till grund för arbetet med styrelseavsnittet i den nya bolagsstyrningskoden. På några punkter finner vi dock att lagstiftning bör tillgripas. Dessa förslag redovisas i ett avslutande avsnitt.

7.1 Problembeskrivning

Även om vetenskapligt underbyggda jämförelser saknas talar mycket för att svenskt styrelsearbete står sig väl i ett internationellt perspektiv. Sverige har sedan lång tid en väl utvecklad aktiebolagslag som under det senaste decenniet varit föremål för successiv omarbetning och modernisering. Många av de frågor som i andra länder är föremål för självreglering i frivilliga koder för styrelsearbete regleras i den svenska aktiebolagslagen. Samtidigt har lagstiftaren lämnat stort utrymme att sätta samman styrelsen och organisera dess arbete på det sätt man finner mest ändamålsenligt. Detta utrymme har fyllts av praxis och sedvänja som utvecklats ur en lång tradition där starka ägargrupper spelat en dominerande roll och som varit stilbildande för svenskt styrelsearbete generellt. Svenska bolagsstyrelser har också varit förhållandevis tidiga med att anamma den förändrade syn på styrelsens uppdrag, med bland annat en ökad betoning av styrelsens roll i strategiska frågor, som vuxit fram som en del av det moderna corporate governance-synsättet.

Samtidigt är det uppenbart att vissa bolagsstyrelser inte klarat av de påfrestningar som de senaste 10–15 årens turbulenta näringslivsklimat har inneburit. Detta har blottat svagheter i styrelsernas funktionssätt som enligt vår bedömning bidragit till flera av de företeelser som i tidigare kapitel identifierats som särskilt skadliga för näringslivets trovärdighet. Några sådana brister beskrivs kortfattat i det följande.

7.1.1 Brister i styrelsernas funktionssätt

I flera fall har styrelsernas *kompetens* och *professionalism* framstått som otillräcklig för att hantera de situationer som uppstått bland annat som följd av de extrema upp- och nedgångar av aktievärden som förekommit det senaste decenniet. Sådana svagheter har kommit till uttryck i flera avseenden, bl.a. en oklar och dåligt genomtänkt bild av det ägarintresse som skall ligga till grund för styrningen av verksamheten, en bristande respekt för styrelseuppdragets fulla innebörd och ansvar och otillräcklig kunskap om bolaget, dess omvärldsförutsättningar och affärsprocesser för att strategiskt kunna styra verksamheten.

Vidare har det i vissa fall funnits brister i den *omsorg* och *noggrannhet* som styrelser och enskilda ledamöter ägnat sina uppdrag. En styrelseledamot står i en sysslomannaliknande ställning i förhållande till bolaget. Det innebär att ledamoten både juridiskt och moraliskt är skyldig att ägna sitt uppdrag den omsorg som krävs för att fullgöra det på ett fullgott sätt – och att göra detta med hela aktieägarkollektivets bästa för ögonen. Det förefaller på sina håll ha funnits kvardröjande attityder och synsätt från tidigare skeden, då en styrelsepost ofta uppfattades mer som ett hedersuppdrag än som ett professionellt uppdrag och tidsinsatsen bestod i att delta i ett begränsat antal möten per år.

På det individuella planet förefaller enskilda ledamöters *civilkurage* och *integritet* ibland ha brustit. En styrelse är sammansatt av ett antal ledamöter där var och en förväntas bidra med sin personliga kompetens och erfarenhet i syfte att de tillsammans bildar en effektiv helhet. För att detta skall fungera måste varje ledamot ha civilkurage nog att säga ifrån när han eller hon har från styrelsen i övrigt avvikande uppfattningar i någon viktig fråga. Sker inte detta riskerar styrelsens beslut att i alltför hög grad avgöras av en eller ett fåtal dominerande personers uppfattningar. Vidare måste ledamoten ha integritet nog att stå emot olika särintressen i och utanför bolaget och alltid ha hela aktieägarkollektivets intresse för ögonen. Vi tror att dessa grundförutsättningar för ett bra styrelsearbete inte alltid varit tillfredsställande uppfyllda i de svenska styrelserummen.

7.1.2 Konsekvenser av brister i styrelsearbetet

Dessa och andra brister i styrelsernas sätt att fungera har lett till ett antal "felfunktioner" i näringslivet som otvivelaktigt spelat en betydande roll för uppkomsten av den förtroendekris som beskrivs i kapitel 3. Flera av dessa har varit föremål för omfattande diskussion i massmedia under de senaste åren. Här ges därför endast en kortfattad belysning av några enligt vår mening särskilt förtroendekritiska företeelser.

När det gäller bakomliggande orsaker och drivkrafter till observerade tillkortakommanden finns sällan några enkla och entydiga förklaringar. I stället har flera olika omständigheter samverkat. Under respektive avsnitt nedan ges några exempel på sådana orsaksfaktorer som enligt vår bedömning kan ha spelat en roll för uppkomsten och utbredningen av det problem som behandlas.

Svagt underbyggda strategier, dåliga affärsbeslut

En av styrelsens mest grundläggande uppgifter är att strategiskt styra bolaget och fatta alla större affärsbeslut. Det finns ett antal uppmärksammade exempel på styrelser som misslyckats de senaste åren i detta avseende. Självfallet är det alltid enkelt att i efterhand avgöra vad som är bra och dåliga affärsbeslut men betydligt svårare när det beger sig. Man bör alltid sätta in och värdera besluten i det sammanhang och den tid då de fattades, och utifrån den kunskap som då fanns tillgänglig. Även med hänsyn till detta framstår det dock som rimligt att ifrågasätta en del styrelserns agerande under framförallt senare delen av 1990-talet.

Särskilt under den stora "IT-boomen" fanns åtskilliga exempel på företag vilkas strategier redan med den tidens ögon framstod som svagt underbyggda och i många fall förknippade med extrema risker. Att dessa bolags styrelser, som i många fall var bemannade med personer med omfattande erfarenhet av företagsledning och internationellt affärsliv, så okritiskt lät sig förledas av entusiastiska men påtagligt oerfarna företagsledningar är gåtfullt. Företeelsen är dock på intet sätt begränsad till IT-sektorn. Även i mer traditionella branscher finns exempel på företag vilkas strategier redan av samtiden var starkt ifrågasatta och som därefter har orsakat sina ägare stora värdeförluster.

Inte heller här finns några enkla förklaringar. Naturligtvis kan det finnas skäl att ifrågasätta vissa styrelser omdöme och affärskompetens, vilket dock enligt vår mening ofta är ett alltför förenklat betraktelsesätt. Flertalet av de styrelser det gäller var som nämnts väl försedda med kvalificerad affärs- och företagsledar- erfarenhet. Däremot kan man ibland ställa sig frågande till om styrelserna haft erforderlig djupkompetens inom för verksamheten särskilt kritiska, mer avgränsade funktionsområden. Vidare kan det på ett mer allmänt plan ifrågasättas om inte många styrelser varit alltför snävt sammansatta med avseende på såväl yrkesmässig kompetens som utbildningsbakgrund, kön, ålder, personliga egenskaper m.m. Risken med alltför ensidigt sammansatta styrelser, dvs. att alla i styrelsen har liknande kunskapsbas, erfarenhet, tänkesätt, socialt perspektiv m.m., är att det kan leda till "tunnelseende" i affärsstrategiska och andra frågor.

Kortsiktig aktiekursmaximering framför långsiktigt värdeskapande

Vi har under det senaste decenniet, under inflytande från framförallt den amerikanska kapitalmarknaden, fått en starkt ökad fokusering på företagets kortsiktiga aktiekursutveckling, ofta sammanfattat under epitetet "kvartalskapitalism". I den svenska debatten har det s.k. shareholder value-synsättet ofta fått klä skott för denna utveckling. Man har menat att det är dess fokusering på värdeskapande för aktieägarna som ligger till grund för kortsiktigheten. Detta är dock ett förenklat synsätt. Begreppet aktieägarvärde ligger som vi tidigare sett till grund för den moderna corporate governance-utvecklingen. Dess syfte var att försvara ägarintresset mot vad som uppfattades som självsvåldiga och egenmäktiga företagsledningar och har i sig ingen bäring på frågan om kort eller lång sikt. Vilket tidsperspektiv man skall anlägga för maximering av aktieägarvärdet beror på ägarnas preferenser. Det är fullt legitimt för en ägare att ha en kortsiktig investeringshorisont.

Drivkrafterna bakom den, enligt många uppfattning, överdrivna kortsiktigheten i styrningen av bolagen är en mer komplex fråga som vi här inte skall gå in närmare på. Enligt vår mening kan dock en del av förklaringen ligga i en bristande "kalibrering" av tidsperspektiven mellan de slutliga ägarna, till stor del den svenska allmänheten, och olika intermediärer i form av kapitalförvaltande företag och institutioner. Medan merparten av hushållens spar-

kapital torde ha en investeringshorisont på minst tre till fem år, och till vissa delar väsentligt längre, har konkurrensen genom ett ökande utbud av kapitalförvaltande företag och institutioner, i kombination med en allt intensivare bevakning från massmedia av börsutveckling och aktiemarknadsfrågor, drivit fram en fokusering på kortsiktiga vinster och snabb aktiekursutveckling som framstår som avvikande från det bakomliggande ägarintresset.

En styrelses mest grundläggande uppgifter är att förvalta bolagets angelägenheter i enlighet med ägarnas krav. Finns inte denna grundförutsättning klart uttryckt, vilket ofta är fallet, bör styrelsen skaffa sig en så komplett bild av detta som möjligt och göra en tolkning av det samlade ägarintresset som utgångspunkt för sitt arbete. Åtskilliga styrelser förefaller inte till fullo ha levt upp till detta ansvar. I stället har man alltför okritiskt anammat ett kortsiktigt vinst- och kursmaximerande synsätt, ofta även kopplat till en högt uppdriven riskexponering, som har drivits fram av företagsledningarna och kapitalförvaltare med aggressiva aktierelaterade bonusprogram men som haft svag förankring i det bakomliggande ägarintresset. Detta har i sin tur varit pådrivande för den extrema kursutvecklingen de sista åren före sekelskiftet, särskilt i vissa branscher, vilket lade grunden för den därefter följande dramatiska nedgången.

Hur kan man förklara att så många styrelser kom att anamma detta synsätt? En förklaring som ofta nämns är den s.k. tidsandan, vilket är en eufemism för flockbeteende – ”alla” gjorde så, och att gå mot strömmen riskerade att leda till att man förlorade positioner och marknadsandelar. En annan inte oväsentlig drivkraft kan ha varit incitamentsprogram som förenar styrelsens intresse mer med företagsledningens än med aktieägarnas.

En djupare fråga är i vad mån det har funnits – och finns – en tydlig och systematisk målstyrning av styrelsernas arbete och i vad mån denna i så fall är baserad på en genomarbetad analys och definition av det ägarintresse styrelsen vill lägga till grund för målstyrningen. Kanske hade en mer systematisk, djuplodande och explicit formulerad tolkning av det ägarintresse styrelserna haft att förvalta, och en därpå grundad tydlig målformulering för styrelsens arbete, kunnat ge en starkare motvikt mot de mest kortsiktigt inriktade drivkrafterna. Sett i det perspektivet kan det ifrågasättas om styrelserna alltid visat tillräcklig omsorg och noggrannhet när det gäller att analysera vilket ägarintresse man är satt att förvalta – och kanske i vissa fall om enskilda ledamöter visat tillräcklig integritet när

det gäller att driva en från ledningen och övriga styrelsen avvikande linje i dessa frågor.

Höga ersättningar, vidlyftiga och felkonstruerade incitamentsprogram

Detta är den företeelse som enligt genomgången i kapitel 3 mer än någon annan skadat förtroendet för näringslivet i den bredare allmänhetens ögon. Det är också en fråga som haft hög aktualitet i den allmänna debatten om näringslivet sedan mer än tio år tillbaka. Den inleddes med de s.k. fallskärmsavtalen i början av 1990-talet, fortsatte med snabbt stigande VD-löner för att därefter mest handla om orimligt generösa options- och bonusprogram samt pensionsavtal. Dessa förmåner har dessutom i många fall framstått som direkt felkonstruerade: pensionsavtal som ger livslång förmånsbaserad pension baserat på något eller några få års extrema bonusutfall eller options- och bonusprogram som ger höga utfall samtidigt som företagsledningens prestationer framstår som tämligen mediokra.

Det finns självklart inga enkla förklaringar till denna utveckling, snarare en rad sinsemellan oberoende omständigheter som har sammanfallit i tiden och samverkat till en unik händelsekedja: en ökad personfixering i media som haussat VD-rollen på ett i mångas ögon orimligt sätt som ensam avgörande för företagets framgång¹, en fortgående globalisering av kapitalmarknaderna som lett till starka influenser utifrån gällande system och nivåer för ersättning till företagsledningar och en utdragen högkonjunktur, avslutad med en extrem börsuppgång följt av ett våldsamt kursfall. Högkonjunkturen och den långa börsuppgången skapade stort utrymme för generösa ersättningssystem och den avslutande börs-hausser gav extrema – och utan tvivel många gånger helt oförutsedda – utslag i aktierelaterade incitamentsprogram. Huruvida en ökad girighet också varit en bidragande faktor är svårt att bedöma. Klart torde dock vara att utrymmet för näringslivets toppskikt att berika sig på bolagens och ägarnas bekostnad ökade dramatiskt under denna period.

¹ Ett synsätt som på senare tid alltmer börjat ifrågasättas; se t.ex. Brytting, *Förtroendebegreppet i företagsekonomi*, (2003). Rapporten redovisas som bilaga till detta betänkande.

Det som i många fall saknades var en stark motkraft som i ägarernas intresse kunde balansera dessa krafter, en roll som det borde ankommit på bolagens styrelser att spela. Att så inte skedde i den utsträckning man hade haft skäl att förvänta sig är kanske det främsta tillkortakommandet för svenska bolagsstyrelser under denna tid. De bakomliggande drivkrafterna till detta har varit föremål för omfattande diskussion. Exempel på faktorer som lyfts fram är styrelser som varit alltför beroende av sina företagsledning, oklara ansvarsförhållanden inom styrelserna i ersättningsfrågor, ett alltför kort tidsperspektiv som prioriterat kortsiktiga aktiekursvinster framför långsiktigt värdeskapande, bristande omsorg om och ansvarstagande för aktieägarnas intresse och ägarinstitutioner som varit alltför passiva i utövandet av sin ägarroll.

Beslut som gynnar vissa ägare på andra aktieägares bekostnad

En bärande tanke i den svenska aktiebolagslagen är den s.k. lika-behandlingsprincipen, som innebär att alla aktieägare med aktier av samma slag skall behandlas lika. Varken styrelse eller bolagsstämma får fatta beslut som är ägnade att ge otillbörlig fördel till vissa aktieägare på övriga ägares bekostnad. Trots detta har under de senaste åren i ett flertal uppmärksammade fall respekten för denna princip ifrågasatts. Det har bland annat gällt olika former av s.k. internaffärer.

Det är svårt att bedöma om denna typ av problem har ökat eller minskat i omfattning under senare tid. Däremot har dess förtroendeskador sannolikt ökat i takt med ett breddat aktiesparande. De som drabbas av den här typen av åtgärder är främst mindre aktieägare i bolag med en eller flera kontrollägare, vilket som tidigare framgått är en vanlig ägarstruktur bland svenska börsbolag. Ofta får också dessa "affärer" ett starkt genomslag i massmedia.

Att olika ägargrupper i företag med spritt ägande kan ha motstridiga intressen i enskilda frågor är inget märkligt. Det bör då vara styrelsens uppgift att sammanväga dessa olika intressen till en samlad handlingslinje, som i rimlig grad tillgodoser alla aktieägares intressen. Det är anmärkningsvärt att vissa styrelser så flagrant bortsett från detta och gått huvudägarnas ärende på minoritetens bekostnad. Ett skäl kan vara att styrelsen, eller vissa av dess ledamöter, stått i ett beroendeförhållande till huvudägarna som innebär att man har ett egenintresse att gå deras ärende. Det är mot den

bakgrunden Stockholmsbörsens regel att minst två styrelseledamöter skall vara oberoende av större ägare skall ses. Ett annat skäl kan vara att aktiebolagslagen (ABL) uppfattas som tandlös genom att den som civilrättslig reglering i huvudsak saknar straffsanktionering. Enda påföljden av brott mot ABL:s bestämmelser är i de flesta fall att bli dömd till skadeståndsansvar. Även detta visar sig dock ofta vara mer en teoretisk risk än praktisk verklighet. Antalet fall där styrelseledamöter dömts till skadestånd för handlingar som skadat bolaget och därmed aktieägarna är ytterligt litet.

Felaktig/missvisande information till ägare och omvärld

Den skada de stora redovisningsskandalerna i USA, liksom i flera länder i Europa, har gjort för bilden av näringslivet i den allmänna opinionens ögon kan knappast överskattas. Visserligen har vi i Sverige hittills förskonats från motsvarande spektakulära fall, men även här har det funnits exempel på samma grundläggande problem. Det finns också en stor potentiell risk i detta; få frågor torde ha en sådan sprängkraft som denna. Om inte den aktiesparande allmänheten och dess företrädare på kapitalmarknaden kan lita på den information som lämnas av de publika företagen faller en stor del av den infrastruktur som har byggts upp kring företagens kapitalförsörjning samman.

Det finns därför enligt vår uppfattning skäl att noggrant uppmärksamma denna fråga. I grunden handlar det om att styrelsen måste ha den kompetens och de resurser som krävs, samt organisera sitt arbete på det sätt som erfordras, för att självständigt kunna svara för att den information om bolaget som lämnas till ägare och omvärld är rättvisande och relevant för sitt avsedda syfte. Det är således inte tillräckligt för styrelsen att, som ofta förefaller ske, förlita sig på revisorn i dessa frågor. Revisorernas uppgift är att granska bolagets räkenskaper samt styrelsens och ledningens förvaltning, inte att stå som garant för kvaliteten i styrelsens finansiella rapportering. Detta ansvar vilar helt på styrelsen själv.

7.2 Gällande regler och normer

De regelverk som reglerar styrelsefunktionen i svensk bolagsstyrning är i huvudsak följande

7.2.1 Lagstiftning

Aktiebolagslagen (ABL)

Den nu gällande aktiebolagslagen trädde i kraft 1975 men har därefter varit föremål för ett flertal förändringar och kompletteringar. Särskilt under den senaste tioårsperioden har en genomgripande omarbetning skett inom ramen för Aktiebolagskommitténs arbete. Resultatet av kommitténs arbete har successivt införts i nu gällande lag men kommer att samlas till en ny komplett aktiebolagslag som beräknas bli klar inom de närmaste åren.

ABL är ett förhållandevis detaljerat regelverk som reglerar flera av de frågor som i andra länder är föremål för självreglering i form av frivilliga koder m.m. När det gäller styrelsefunktionen ger lagen som tidigare nämnts styrelsen ett långtgående ansvar att självständigt styra bolaget under sin mandattid. Däremot reglerar den inte i någon detalj vare sig hur styrelsen skall vara sammansatt eller hur dess arbete praktiskt skall organiseras och bedrivas. De huvudsakliga reglerna i det avseendet är att

- styrelsen i publika bolag skall bestå av minst tre ledamöter, varav en skall vara ordförande,
- styrelseordförande och verkställande direktör i publika bolag inte får vara samma person,
- styrelsen inte får besluta i en fråga om inte samtliga ledamöter fått möjlighet att delta i ärendets behandling och fått ett tillfredsställande underlag för att besluta i frågan; denna regel är dessutom, i motsats till större delen av lagen i övrigt, straffsanktionerad,
- styrelsen inte får fatta beslut som är ägnat att ge vissa aktieägare otillbörlig fördel på andra aktieägares bekostnad (den s.k. generalklausulen).

Vidare har styrelseordföranden på senare tid fått en tydligare särställning och ett utökat ansvar jämfört med övriga ledamöter, i huvudsak innebärande att ordföranden skall se till att styrelsen sammanträder i erforderlig omfattning, att dess arbete är ändamålsenligt organiserat och att erforderliga instruktioner för detta upprättas samt att styrelsen fullgör sina i lagen stadgade åligganden.

Årsredovisningslagen (ÅRL)

Denna lag reglerar hur årsredovisningen för svenska företag skall upprättas. För vissa kategorier av företag finns särskilda regler.

Lagen innehåller detaljerade anvisningar om hur resultat- och balansräkningar skall ställas upp, hur tillgångar skall värderas, vilka tilläggsupplysningar som skall göras samt vad förvaltningsberättelsen och finansieringsanalysen skall innehålla. Vidare finns bestämmelser om delårsrapportering för vissa kategorier av företag.

Inom ramen för de tilläggsupplysningar som skall ges till årsredovisningen finns krav på information om ersättningar och pensioner till nuvarande och tidigare medlemmar av styrelse och högsta bolagsledning som grupp samt individuellt om avtal om avgångsvederlag inom denna krets. Därutöver finns idag inga lagstadgade regler om information av bolagsstyrningskaraktär i årsredovisningen.

Lag om styrelserepresentation för privatanställda

Denna lag, som ursprungligen infördes 1976 men som i sin nuvarande utformning trädde i kraft den 1 januari 1988, reglerar rätten för de anställda i ett företag till viss representation i styrelsen. Innebörden är i korthet att de anställda i företag med

- minst 25 anställda i Sverige har rätt att utse två styrelseledamöter och två suppleanter,
- verksamhet i flera branscher och minst 1 000 anställda i Sverige har rätt att utse tre ledamöter och tre suppleanter.

Dock får antalet arbetstagarledamöter inte överstiga antalet övriga ledamöter.

Arbetstagarledamöterna har samma ansvar och skyldigheter enligt ABL som övriga ledamöter. Om utskott eller kommittéer bildas i

styrelsen för beredning av vissa ärenden har de anställda rätt till en plats i varje sådan grupp. Vidare har samtliga suppleanter till arbetstagarledamöterna rätt att närvara och delta i diskussionen vid styrelsens möten även om de ordinarie ledamöterna är närvarande.

”Leo-lagen”

Denna lag tillkom 1987 efter ett uppmärksammat fall då en aktieemission på fördelaktiga villkor riktades till styrelsen och den högsta bolagsledningen. Innebörden av lagen är i korthet att sådan emission kräver beslut av bolagsstämman med 90 procents majoritet.

7.2.2 Självregering

Stockholmsbörsen

I sina noteringskrav ställer Stockholmsbörsen upp specificerade krav på bl.a. styrelsens kompetens och erfarenhet, sammansättning med avseende på oberoende gentemot bolaget respektive större ägare samt rutiner för informationsgivning. Vidare har börsen i vissa fall tagit in regler utfärdade av Näringslivets Börskommitté i noteringsavtalet, varigenom dessa blivit kontraktsmässigt bindande för de på börsen noterade bolagen. Börsens disciplinnämnd tolkar och dömer i fall av överträdelse av regelverket.

Näringslivets Börskommitté (NBK)

NBK utarbetar regler i syfte att främja god sed på den svenska aktiemarknaden. De regler som främst har bäring på styrelsefunktionen är följande:

- Regler om information inför val av styrelse i aktiemarknadsbolag (1994).
- Regler angående information om ledande befattningshavares förmåner (2002).

Aktiemarknadsnämnden (AMN)

Aktiemarknadsnämnden skall verka för god sed på den svenska aktiemarknaden genom uttalanden, rådgivning och information. Om Stockholmsbörsen, NBK m.fl. är regelstiftande för självregleringen inom aktiemarknadsområdet kan AMN sägas vara det uttolkande och ”dömande” organet. Nämnden har dock inga egna sanktionsmöjligheter utan verkar i huvudsak genom Stockholmsbörsens sanktionssystem.

AMN har gjort ett stort antal uttalanden med bäring på styrelsefunktionen bl.a. avseende arvodering av styrelseledamöter, styrelseledamöters innehav av aktier i konkurrerande bolag, styrelseledamöters deltagande i incitamentsprogram, den praktiska tillämpningen av Leo-lagen (se ovan) i olika fall.

Institutionella ägares ägarpolicies

Flertalet av de större institutionella ägarna har idag lagt fast och publicerat s.k. ägarpolicies, där man redovisar hur man principiellt ser på och avser att utöva sin ägarroll.² Till stor del tar dessa policies sikte på styrelsefunktionen och behandlar frågor från styrelsens storlek och sammansättning, styrelseledamöters oberoende, styrelsens arbetsformer, styrelseordförandes roll m.m. till arvodering och utvärdering av styrelser. De har dock självfallet ingen giltighet utanför respektive utgivares organisation och är mer att betrakta som avsiktsförklaringar än bindande regler. Sammantaget har dock dessa ägarpolicies spelat en viktig roll för synen på styrelserollen och bolagsstyrningen i Sverige under det senaste decenniet.

StyrelseAkademien

I januari 2003 utgav den ideella sammanslutningen Styrelse-Akademien sin *Vägledning till god styrelsesed*. Detta var den första mer heltäckande kodifieringen av vad som kan betecknas som god sed för styrelsearbete i Sverige. Den tar upp ett brett spektrum av frågor med bäring på styrelsefunktionen i svenska aktiebolag genom ett 90-tal rekommendationer. Utgivaren har dock inga

² En sammanställning av aktuella ägarpolicies finns i Kristiansson, B, (2003), *Svenska ägarpolicies, andra upplagan*, FöretagsJuridik Nord & Co

medel att föreskriva efterlevnad av koden och självfallet inga sanktionsmöjligheter. Den får därför mer ses som en sammanställning av råd och rekommendationer än som ett bindande regelverk.

7.3 Kommissionens överväganden och förslag

Våra förslag i syfte att förbättra svensk bolagsstyrning kan indelas i två kategorier, dels sådana som vi anser bör genomföras i form av självreglering, dels sådana där vi finner att lagstiftning bör tillgripas. De konkreta förslagen av den första kategorin ingår som regler i den nya bolagsstyrningskoden. Vi begränsar oss därför i dessa frågor till att redovisa några principiella utgångspunkter och synsätt som från vår sida legat till grund för utarbetandet av koden.

Därefter redovisas våra förslag till lagstiftningsåtgärder i ett separat avsnitt.

7.3.1 Frågor som behandlas inom ramen för koden

Styrelsens storlek

En styrelses storlek bör bestämmas genom en avvägning mellan å ena sidan behovet av utrymme för de olika kunskaper, erfarenheter och perspektiv som behövs för att styrelsen som helhet skall ha den kompetens som krävs för att effektivt kunna fullgöra uppdraget och å andra sidan vikten av enkla, effektiva arbetsformer och att varje ledamot skall känna ett starkt personligt ansvar för styrelsens arbete. En styrelse skall också fungera som en arbetsgemenskap med nära och förtroendefulla kontakter mellan ledamöterna. Detta försvåras om styrelsen är alltför stor; antalet erforderliga ömsidiga kontakter ökar snabbt med ökande storlek på styrelsen.

I detta perspektiv framstår många styrelser som överdrivet stora. På senare år har emellertid en utveckling mot mindre styrelser ägt rum. Detta är en utveckling som vi hälsar med tillfredsställelse. Trots detta finns enligt vår mening skäl att i koden ange en övre gräns för antalet stämموvalda ledamöter.

En särskild fråga i det sammanhanget är antalet arbetstagarledamöter i styrelserna. Som tidigare framgått har de anställda, beroende på företagets storlek, rätt att utse två eller tre ledamöter och lika många suppleanter. De senare har också lagstadgad rätt att närvara vid styrelsens möten oavsett närvaron av de ordinarie leda-

möterna. När antalet stämмоvalda ledamöter minskar innebär detta dels att de anställdas representanter utgör en ökande andel av de vid styrelsens möten deltagande personerna, dels att det för i varje fall större bolags styrelser är svårt att komma under ca 12–15 mötesdeltagare.

I många företag har detta lösts genom en överenskommelse angående närvaron på styrelsemöten mellan bolaget och de fackliga organisationerna, ofta i kombination med att VD inför styrelsemöten orienterar samtliga arbetstagarledamöter och deras suppleanter om de frågor som står på dagordningen. Detta visar att man på den fackliga sidan är medveten om behovet av och stöder en utveckling mot mindre och mer effektiva styrelser. Samtidigt finner vi det vara en olämplig ordning att enskilda företag i detta avseende skall vara beroende av möjligheten att avtala bort lagens krav. Vi återkommer därför i denna fråga med förslag till ändrad lagstiftning vad gäller suppleanters rätt att närvara vid styrelsemötena.

Styrelsens sammansättning

I den allmänna debatten har kritik framförts med innebörd att styrelser traditionellt rekryterats från alltför snäva kretsar av personer med likartad yrkeserfarenhet, utbildning, social bakgrund m.m. Särskilt generalisterfarenhet som företagsledare för bolag av minst liknande storlek och komplexitet som det aktuella företaget har ansetts kvalificera för styrelseuppdrag. Personer med mer avgränsad men djupare kompetens från t.ex. ett särskilt funktionsområde, liksom personer som har sin huvudsakliga erfarenhet från andra samhällssektorer än näringslivet, har mer sällan ansetts lämpliga att ingå i bolagsstyrelser.

Detta har lett till att många styrelser domineras av personer, huvudsakligen män i övre medelåldern, med nästan identiska yrkeskarriärer bakom sig och med likartade kunskaper, värderingar, livsstilar, sociala nätverk och t.o.m. personlighetstyper. Risken är att detta dels leder till bristande självständighet och integritet hos enskilda ledamöter, dels till att alla i styrelsen uppfattar verkligheten på likartat sätt medan ingen anlägger andra perspektiv, nya infallsvinklar och ser risker och möjligheter i företagets verksamhet med andra ögon. När variationen i professionell och kulturell bakgrund blir alltför begränsad riskerar felaktiga eller snedvridna verk-

lighetsbilder att genomsyra hela styrelsen utan att de öppet ifrågasätts av någon. Det är inte orimligt att anta att det följa Johnbeteende som kännetecknat många företags strategier under senare år inte varit lika utbredd med mindre ensartat sammansatta styrelser.

Vi förordar i stället en utveckling mot mer mångsidigt sammansatta styrelser. Vi anser det nödvändigt att några ledamöter i varje styrelse har kvalificerad affärsman- och företagsledarerfarenhet på minst samma nivå som den som krävs av bolagets verkställande direktör. Detta är nödvändigt för att ge styrelser den tyngd och auktoritet som krävs för att matcha starka företagsledningar. Med det grundkravet tillgodosett finns emellertid skäl att eftersträva en breddning av styrelsernas erfarenhets- och kompetensstruktur. Som exempel kan det i många fall vara ändamålsenligt att också ha ledamöter med särskild erfarenhet av den bransch företaget verkar i, ledamöter med djupkompetens inom för bolagets verksamhet särskilt relevanta funktionsområden eller erfarenhet från andra samhällssektorer än det kommersiella näringslivet – och i många fall även personer som utifrån sin ålder, personliga egenskaper eller bakgrund i övrigt kan tillföra styrelsen nya infallsvinklar och perspektiv.

En särskild fråga i detta sammanhang är styrelsernas könssammansättning. Vi anser att en jämn könsfördelning i bolagens styrelser bör eftersträvas. Skälet till detta är att vi tror att det skulle bidra till att höja kvaliteten i styrelsearbetet, dels genom att bättre utnyttja den potential av kompetens och intellektuell kapacitet som finns i den kvinnliga delen av befolkningen, dels genom att bredda erfarenhetsbasen och perspektiven i styrelsearbetet.

Mot denna bakgrund ställs i koden krav på såväl ökad bredd i styrelsernas kompetens- och erfarenhetsstruktur som en strävan mot jämn könsfördelning i styrelserna.

Styrelsens oberoende

En annan aspekt av styrelsens sammansättning är ledamöternas självständighet i förhållande till bolaget och dess eventuella huvudägare. Varje styrelseledamot förutsätts ställa sin personliga kunskap, erfarenhet och allmänna klokskap till förfogande för att tillsammans med övriga i styrelsen förvalta bolagets angelägenheter för samtliga aktieägares räkning. En styrelseledamot representerar i styrelsearbetet ingen annan än sig själv, oavsett vilken position man

har utanför styrelsen och av vem man har nominerats till uppdraget. Ledamoten förutsätts självständigt ta ställning i alla frågor i samtliga aktieägares intresse utan sidoblickar på vissa ägargruppers eller andra särintressen.

För att skapa trovärdighet för detta är det viktigt att en styrelseledamot inte står i ett sådant beroendeförhållande till vare sig bolaget, dess ledning eller vissa ägargrupper att hans eller hennes självständighet kan ifrågasättas. Den första frågan, styrelsens oberoende i relation till bolaget och bolagsledningen, har varit en av kärnfrågorna i den anglosaxiska corporate governance-debatten. I Sverige har vi, som tidigare framgått, en annorlunda styrelsetradition med i allmänhet ingen befattningshavare i företagets ledning utöver VD (och i förekommande fall de anställdas representanter) i styrelsen. Beroende kan dock föreligga av andra skäl än anställning i bolaget, t.ex. genom att som kund, leverantör, uppdragstagare eller på annat sätt stå i stadigvarande affärsförbindelse med bolaget eller genom att vara ägare, styrelseledamot eller ledande befattningshavare i annat företag som har en sådan relation till bolaget.

Den andra frågan om oberoende gäller ledamöternas förhållande till större ägare i bolaget. Som framgått av bland annat kapitel 6 är det i Sverige en vanlig ägarstruktur för börsnoterade bolag med en eller ett fåtal huvudägare och därutöver ett spritt ägande på ett stort antal händer. Trots aktiebolagslagens krav på likabehandling av alla aktieägare förekommer det, som nämnts ovan, att styrelser åsidosätter de mindre aktieägarnas intresse. Det är mot den bakgrunden Stockholmsbörsens krav på minst två i förhållande till större ägare oberoende ledamöter skall ses.

Dessa oberoendefrågor behandlas ingående i bolagsstyrningskoden. Vi vill här understryka att det vilar ett stort ansvar på valberedningar³ och andra organ som bereder styrelseval att säkerställa att styrelserna får sådan sammansättning att de med trovärdighet kan arbeta i samtliga aktieägares intresse.

³ Vi använder det gängse svenska ordet valberedning i samma betydelse som den mer internationellt inspirerade termen nomineringskommitté. Samma terminologi tillämpas i den nya bolagsstyrningskoden.

Rekrytering av ledamöter

En del av kritiken mot snävt sammansatta styrelser har riktats mot sättet att rekrytera av ledamöter. Man har menat att nya ledamöter alltför snävt söks i den närmaste kretsen kring de befintliga styrelsemedlemmarna, i många fall utan någon tydlig kravspecifikation eller mer systematisk sökprocess. Denna kritik är enligt vår uppfattning till stor del berättigad. Medan metodiken för rekrytering till befattningar i företagens övre ledningsskikt har utvecklats och professionaliserats under de senaste decennierna, och numera vanligen sker med hjälp av specialiserade rekryteringsföretag, rekryteras styrelseledamöter fortfarande i många fall på ett närmast amatörmässigt sätt.⁴

Metodik och systematik för rekrytering av styrelseledamöter bör enligt vår mening utvecklas i väsentlig grad. Därför ställs det i koden krav på att det i bolag som omfattas av koden skall finnas en särskild valberedning, utsedd av ägarna på bolagsstämman eller på annat sätt.

Även i bolag där en formell valberedning på grund av bolagets storlek, ägarstruktur m.m. inte anses motiverad bör arbetet med att rekrytera och nominera kandidater till styrelseuppdrag ske i form av en systematisk och strukturerad process. Ansvar för att så sker vilar främst på de större ägarna.

Utbildning av styrelseledamöter

En styrelse bör enligt vad som framhållits ovan bestå av personer som utifrån skilda bakgrunder vad avser kunskaper, erfarenheter och perspektiv tillsammans bildar ett effektivt arbetslag. Det finns därför inte generellt motiv att genom kompletterande utbildning söka utjämna ledamöternas kompetens inom olika företagsekonomiska funktionsområden. Saknas viktig sådan kompetens i styrelsen är det i allmänhet effektivare att rekrytera personer med denna kompetens än att ”snabbutbilda” befintliga ledamöter.⁵

Däremot kan nya styrelseledamöter i allmänhet inte förväntas ha den kunskap om bolaget och dess produkter, marknad, teknikområden, affärsprocesser, organisation, styrsystem m.m., som krävs för att kunna bidra aktivt till styrelsearbetet, inte minst vad

⁴ Pernilla Petrelius, *Old boy's network*, bilaga 9 till utredningen.

⁵ Ett undantag kan vara ekonomi- och finansieringsfrågor, där varje ledamot måste ha en viss grundkompetens.

gäller den affärsstrategiska styrningen av verksamheten. I koden ställs därför krav på att varje ny styrelseledamot får en adekvat och för ledamotens behov särskilt anpassad introduktionsutbildning och att tillräcklig tid sätts av för detta under det första mandatåret. Vidare krävs för hela styrelsen en fortlöpande uppdatering och vidareutveckling av kunskaperna om bolaget och dess verksamhet. Även för detta måste tillräcklig tid avsättas.

Definition av ägaruppdraget

En styrelses uppgift är att under mandattiden självständigt förvalta bolaget för ägarnas räkning. Det är då viktigt att styrelsen har en klar bild av vad ägarna vill med bolaget – vilka intentioner de har med sitt ägande och vilka krav och förväntningar på bolaget detta leder till. För många bolag handlar detta "ägaruppdrag" helt enkelt om att förmera värdet på ägarnas aktier. I andra fall kan det vara väsentligt mer mångfacetterat. Bland annat gäller detta många offentligt ägda företag, kooperativa företag, dotterbolag i koncerner m.m. men också för bolag med ägare med någon form av s.k. industriellt syfte med sitt ägande. Det senare kan t.ex. gälla en eller flera huvudägare i börsbolag med i övrigt spritt ägande. Men även för bolag med i princip rent finansiellt ägande, t.ex. börsbolag utan någon tydlig huvudägare, kan ägaruppdraget behöva nyanseras från det endimensionellt vinstmaximerande. Andra aspekter som bör vägas in kan vara i vilket tidsperspektiv vinstutvecklingen skall ses, vilken riskexponering som kan accepteras och om det finns särskilda restriktioner avseende vilka typer av verksamhet företaget kan bedriva.

Att definiera det ägaruppdrag som skall läggas till grund för förvaltningen av bolaget är en styrelses mest fundamentala skyldighet. Man kan fråga sig om inte en del av förklaringen till den diskrepans mellan ägarnas och styrelsernas/företagsledningarnas tidsperspektiv som kunnat konstateras i åtskilliga fall under senare år ligger i att styrelserna inte har ägnat tillräcklig omsorg åt denna uppgift. Den är dock inte alltid helt enkel. Dels är många ägare inte särskilt explicita när det gäller att utveckla synen på sitt ägande, dels finns det i många fall ett flertal ägargrupperingar som kan ha mer eller mindre skilda motiv med sitt ägande. Det är då styrelsens skyldighet att sätta sig in i de olika ägarintressen som kan finnas

och väga samman dessa till en helhetsbild av det ägaruppdrag man vill lägga till grund för styrningen av bolaget.

Styrelseordförandes roll

Styrelsens ordförande har under senare år fått en ökad särställning och en mer maktpåliggande roll i styrelsen. Detta kom till uttryck i den omarbetning av aktiebolagslagens avsnitt om bolagets organisation som trädde i kraft den 1 januari 1999.⁶ Förändringarna innebär i korthet att ordföranden fick ett särskilt uttalat ansvar för att leda styrelsens arbete och tillse att styrelsen fullgör sina åligganden enligt lagens krav.

Vi anser att detta är en positiv och nödvändig utveckling. Det är av flera skäl viktigt med en stark och tydlig ordföranderoll. Ett skäl är den moderna synen på styrelsen som ett arbetslag bestående av personer med olika bakgrund, kompetens och erfarenhet som tillsammans bildar en effektiv helhet. För att denna potential till fullo skall realiserats krävs ett starkt och tydligt ledarskap.

Ett annat skäl är vikten av en väl avvägd maktbalans mellan styrelse och VD. Det kan i vissa frågor finnas motstridiga intressen mellan styrelse och ledning. Det kan gälla såväl ersättningsfrågor som frågor om bolagets mål och strategi och synen på bolagets värdetillväxt på kort och lång sikt. Bolagsledningen har också ett informations- och kunskapsövertag gentemot styrelsen som kan utnyttjas för att främja egna mål framför bolagets långsiktiga intresse. En stark ordföranderoll minskar risken för att detta leder till en obalans, där styrelsen får svårt att hävda sig mot en stark företagsledning.

Utöver detta har styrelseordföranden, särskilt i större, internationella koncerner, fått en ökad roll som högste företrädare för bolaget gentemot omvärlden, framförallt i övergripande policy- och strukturfrågor.

Det är mot denna bakgrund naturligt att valet av styrelseordförande har blivit en fråga av ökad strategisk vikt för bolagen och att det vid valet av styrelse på bolagsstämman i de flesta fall redan är klart vem av de valda ledamöterna som avses att bli ordförande. Trots detta upprätthålls ofta fiktionen om att det är styrelsen som, sedan den tillsatts, inom sig väljer ordförande. Bakgrunden till detta torde åtminstone delvis vara aktiebolagslagens nuvarande

⁶ För en mer utförlig diskussion se SOU 1995:44, *Aktiebolagets organisation*.

lydelse, som innebär att styrelsen väljer ordförande såvida inte annat föreskrivs av bolagsordningen eller beslutats av bolagsstämman. Detta har lett till en utbredd uppfattning om att styrelsen *skall* välja ordförande och att detta således inte är en bolagsstäm-mofråga.

Detta är enligt vår mening ett olämpligt förhållande. Tillsät-tandet av ordförandeposten är en fråga av sådan vikt att den bör tas upp som en särskild punkt på bolagsstämmans dagordning för att ge aktieägarna tillfälle att diskutera det förslag som föreligger och att på stämman avgöra frågan. En sådan ordning skulle också ge ordföranden en ytterligare stärkt legitimitet som främste före-trädare för bolaget och ägarna. Vi återkommer därför med förslag till ändrad lagstiftning i detta avseende.

Styrelsens beslutskultur

Det finns i svensk styrelsetradition en stark konsensuskultur. Man eftersträvar att nå enighet i alla viktigare beslut, i varje fall mellan de bolagsstämmovalda ledamöterna. Att behöva tillgripa omröst-ning i en viktig fråga ses ofta som ett nederlag för ordföranden. Och att formellt reservera sig genom att få en avvikande mening noterad i protokollet ses, utom när det gäller arbetstagarnas repre-sentanter, som en åtgärd som endast kan tillgripas i enstaka undantagsfall om man skall kunna kvarstå i styrelsen. En ledamot som vid upprepade tillfällen inte är enig med styrelsens majoritet bör enligt gängse etikett lämna styrelsen.

Detta är en ordning på gott och ont. Det är självfallet i sig en fördel om beslut kan fattas i enighet. Särskilt i mer kontroversiella frågor ger det styrelsens beslut en större tyngd och trovärdighet med avseende på att de verkligen kommer att genomföras. Det gör också ansvarsfrågan enkel: samtliga ledamöter ansvarar kollektivt och solidariskt för styrelsens beslut.

Samtidigt kan det ifrågasättas om inte denna konsensuskultur ibland ställer alltför höga krav på den enskilda ledamotens integri-tet. En ledamot som i behandlingen av en viktig fråga ger uttryck för en avvikande uppfattning till den linje styrelsens majoritet företräder vet att han eller hon, när det kommer till beslut, har att välja mellan att lägga ned sin opposition och biträda övriga styrel-sens uppfattning eller att stå fast vid sin åsikt och låta sig överröstas av övriga styrelsen. Den första utvägen kan tillgripas ett fåtal

gångar innan ledamoten har tappat sin trovärdighet i övriga ledamöters ögon. Den andra utvägen, att låta sig överröstas av övriga styrelsen, kan med eller utan formell reservation tillgripas någon eller några enstaka gånger innan man i praktiken måste lämna styrelsen. Man riskerar dessutom att uppfattas som en besvärlig och t.o.m. illojal styrelseledamot, vilket i ett litet land som Sverige kan vara besvärande för den fortsatta karriären i eller utanför styrelseområdet.

Det pris den enskilda ledamoten får betala för att visa civilkurage och hög integritet kan i en sådan miljö bli mycket högt och riskera att ”sänka taket” för debatten i styrelsen. Det blir en svår frestelse att i stället hålla inne med sina betänkligheter tills man ser vilken hållning styrelsens flertal – eller dess ordförande och mest tongivande ledamöter – intar. Det finns åtskilliga vittnesbörd om att detta inte är en helt ovanlig situation i svenska styrelserum.

Problemet bottenar i att den ledamot som vill driva en fråga i styrelsen i övrigt avvikande uppfattning har en alltför onyanserad arsenal av strategier att tillgripa och att detta riskerar att dämpa debattlusten och undertrycka väsentliga meningsskiljaktigheter.⁷ En mer tolerant syn på beslut i icke full enighet mellan de stämmande ledamöterna skulle t.ex. kunna ge följande alternativ för den ledamot som har en avvikande uppfattning i en viktig beslutsfråga:

- Stå fast vid sin uppfattning men acceptera majoritetens beslut utan reservation. Ledamoten kan då med bibehållen integritet i sakfrågan dela det fulla juridiska ansvaret för beslutet med övriga i styrelsen.
- Reservera sig mot majoritetens beslut i den aktuella frågan men i övrigt finna sig oförhindrad att delta i styrelsens arbete. Ledamoten kommer då inte att vara juridiskt ansvarig för det aktuella beslutet men väl för styrelsens arbete i övrigt.
- Reservera sig mot beslutet och dra slutsatsen att man inte längre kan dela ansvaret för styrelsens arbete som helhet och därför avgå ur styrelsen.

Det är främst styrelseordförandens ansvar att se till att styrelsearbetet bedrivs i en sådan atmosfär att olika åsiktsriktningar kommer fram och kan brytas mot varandra på ett konstruktivt sätt och att arbetsformerna är sådana att de främjar självständighet och integritet i beslutsfattandet.

⁷ StyrelseAkademien, (2003), *Vägledning till god styrelsesed*.

Styrelsens beslutsunderlag

Det är självfallet av avgörande betydelse för kvaliteten i styrelsens beslutsfattande att den har tillgång till underlag av hög kvalitet för sitt arbete. Detta har av lagstiftaren ansetts så viktigt att aktiebolagslagens bestämmelse att en styrelse inte får fatta beslut om det inte finns ett tillfredsställande underlag för att avgöra ärendet är en av lagens få bestämmelser som är straffsanktionerade.⁸

En styrelse har i allmänhet ett betydande informationsunderläge gentemot VD och den övriga bolagsledningen. Dels har styrelsens ledamöter av naturliga skäl mindre kunskap om bolaget och dess verksamhet än ledningen, dels är styrelsen till stor del beroende av bolagsledningen för att få underlag för sitt beslutsfattande. Dessutom kan styrelseledamöterna i allmänhet inte förväntas sätta av lika mycket tid åt bolaget som bolagsledningen. Detta kan av skrupelfria bolagsledningar utnyttjas för att styra styrelsens beslut i önskad riktning. Det finns i de senaste årens allmänna debatt flera uppmärksammade fall där, såvitt kan bedömas utifrån, styrelsen av företagsledningen har hållits i okunskap om väsentliga förhållanden för bolaget, vilket i sin tur lett till att styrelsen fattat beslut på felaktigt underlag.

Det vilar därför ett stort ansvar på styrelsen – och i synnerhet på dess ordförande – att se till att man i väsentliga beslutsfrågor har ett så objektivt, relevant och komplett underlag att styrelsen kan fatta väl underbyggda beslut. Om det underlag som presenteras av bolagsledningen inte till fullo uppfyller dessa krav får en styrelse inte tveka att skaffa in kompletterande information, om nödvändigt från externa källor.

Ersättningar till styrelse och ledning

Som tidigare framgått har ersättningarna till främst företagsledningarna i de större börsnoterade bolagen varit en av de i den allmänna debatten mest framträdande förtroendeskadliga företeelserna. Även inom näringslivet finns omfattande kritik mot vad som uppfattats som extravaganta och felkonstruerade ersättningsmodeller. Samtidigt bör understrykas att kritiken i huvudsak avsett ett relativt begränsat antal fall i främst större börsnoterade bolag.

⁸ Det bör dock noteras att denna bestämmelse tillkom i samband med lagen om styrelserepresentation för anställda och hade i varje fall ursprungligen närmast till syfte att förhindra att de anställdas representanter skulle bli förbigångna i styrelsearbetet.

Att ersättningsnivåerna generellt skulle vara för höga inom svenskt näringsliv finns enligt vår mening inte underlag att hävda.

Däremot tror vi att ersättningsfrågorna i de publika bolagen kommer att ha en fortsatt stark förtroendekritisk laddning och vi anser att det finns berättigade krav från såväl kapitalmarknaden som en aktiesparande allmänhet på ökad öppenhet och större inflytande från aktieägarna i dessa frågor. Vidare finner vi det rimligt att ägarna tar ett större ansvar än hittills för dessa frågor. Vi återkommer därför med förslag till lagstiftning om utökade krav på information och i vissa fall beslut om ersättningar till styrelse och ledning på bolagsstämman.

Oavsett på vilken nivå de slutliga besluten fattas är det styrelsens uppgift att utarbeta förslag till ersättningssystem för den högsta bolagsledningen. Denna uppgift skall fullgöras med aktieägarnas intresse som ledstjärna. Det innebär enligt vår mening att bl.a. följande krav måste ställas på dessa system:

- De bör vara konkurrenskraftiga på den relevanta marknaden för de mest kvalificerade personerna inom respektive befattningskategori. En viktig fråga blir därvid vad som i varje enskilt fall skall anses utgöra ”den relevanta marknaden”. Givetvis kan denna marknad sträcka sig utanför Sveriges gränser. Samtidigt bör noteras att antalet svenskar som satts att leda utländska bolag eller koncerner är begränsat.
- De bör vara rättsyttande i den meningen att de belönar åtgärder och beteenden som står i överensstämmelse med företagets strategi och leder mot dess övergripande mål. Om målet – baserat på det samlade ägarintresset – är långsiktig värdetillväxt bör inte ersättningssystemen baseras på kortsiktig vinst- eller aktiekursutveckling.
- Det bör finnas ett tydligt samband mellan ersättning och prestation. Detta är dock inte så enkelt att det alltid handlar om att belöna höga vinster eller positiv kursutveckling. Det kan finnas situationer där ledningen gör ett utmärkt arbete samtidigt som företaget går med förlust och vice versa. För att nå så rättsyttande ersättningssystem som möjligt bör därför inverkan av externa, av företagsledningens insatser oberoende, faktorer i möjligaste mån elimineras vid beräkningen av resultatbaserade ersättningsdelar.⁹

⁹ Se t.ex. Dagens Industri, 2004-03-02, Oxelheim. & Wihlborg, *VD kan vara värd mer bonus när företagets går dåligt*

- Det bör finnas tydliga tak för utfallande ersättningar och dessa bör inte sättas högre än vad som bedöms relevant som incitament för den anställde att göra en maximal arbetsinsats. Ersättningar utöver detta innebär slöseri med aktieägarnas pengar.
- Pensioner bör vara premiebaserade och inbetalda premier i huvudsak baseras på den fasta lönen. Det är vare sig från incitamentssynpunkt eller från andra synpunkter rimligt att ett eller ett fåtal års höga bonusutfall skall ligga till grund för pensionsutbetalningar under kanske flera decennier framåt i tiden. Vidare bör bolagets pensionskostnad vara förutsägbar och belasta resultaträkningen i anslutning till den arbetsinsats som motiverar kostnaden.

Ersättningsfrågorna bör i styrelsen hanteras enligt en tydlig och strukturerad process som innefattar dels att fastställa vilka generella principer som skall gälla för utformningen av belöningsystem för företagsledningen, dels att tillämpa dessa principer i varje enskilt fall. I koden ställs därför krav på ett särskilt ersättningsutskott för beredning av dessa frågor.

Styrelsens ansvar för finansiell information

Dessa frågor behandlas i kapitel 8 om finansiell rapportering och revision.

Styrelsens ansvar för bolagets uppträdande gentemot samhället i stort

I styrelsens ansvar i syssломannarollen för bolaget och dess aktieägare ingår att tillse att bolaget uppträder gentemot anställda, kunder och det omgivande samhället i övrigt på ett sätt som är i linje med ägarintresset. Mest grundläggande är givetvis att säkerställa att bolaget följer gällande lagar och förordningar samt de övriga regelsystem som bolaget kontraktsmässigt eller på annat sätt är förbundet att följa. Exempel på viktiga sådana områden är arbetsrättsliga frågor och arbetsmiljöfrågor, konkurrensrättsliga frågor, miljöfrågor m.fl.

Kraven på bolagets uppträdande i sådana avseenden går dock ofta längre än vad som följer av gällande rätt och kontraktsmässiga bindningar. Det är t.ex. många gånger en god strategi att ta större

samhällsansvar än lagen kräver vid personalnedskärningar, det kan vara affärsmässigt motiverat att gå längre i miljöhänsyn än lagens minimikrav och det är självfallet av största vikt att företaget affärsetiskt och på annat sätt uppträder på ett sätt som skapar förtroende hos kunder, leverantörer och andra faktiska eller potentiella affärspartners. Det är styrelsens skyldighet att se till att bolaget och dess företrädare i alla avseenden uppträder på det sätt som bäst tillgodoser aktieägarnas intresse.

För att ta sitt ansvar i sådana frågor måste styrelsen fastställa lämpliga policier och riktlinjer för att styra bolagets uppträdande samt se till att innebörden av dessa klargörs för befattningshavarna. Vidare måste styrelsen se till att efterlevnaden av fastställda regler följs upp och kontrolleras. En styrelse kan inte friskriva sig från ansvaret för bolagets uppträdande i t ex konkurrenshänsenande genom att hänvisa till bristande information från bolagsledningen. Styrelsen måste aktivt söka information, ställa frågor, begära särskilda redovisningar av ledningen m.m. för att till fullo ta sitt ansvar. Slutligen måste styrelsen med kraft ingripa vid tecken på överträdelse av de regler och normer som fastställts.

Utvärdering av styrelsen

Det är numera etablerad praxis för den interna styrningen av företag att fastställa mätbara och tidsbestämda mål för enskilda enheter, följa upp utfallet av dessa samt utkräva ansvar om målen inte uppfylls. Samma krav på systematisk målstyrning bör enligt vår mening ställas på en styrelse.

En styrelse bör därför formulera tydliga och mätbara mål för sitt arbete. Målen bör avse såväl utvecklingen av bolagets verksamhet, t.ex. i termer av lönsamhet, tillväxt m.m., som effektiviteten och professionalismen i styrelsens eget arbete. Målen avseende verksamhetens utveckling bör självfallet stå i överensstämmelse med de mål mot vilka den verkställande ledningen utvärderas.

I god tid innan nomineringsarbetet inleds inför ordinarie bolagsstämma bör sedan en utvärdering ske av styrelsens prestationer. Principerna för styrelsens utvärdering bör fastställas av ägarna på bolagsstämma eller av valberedning eller motsvarande.

Utvärdering av styrelsen bör ske enligt en strukturerad process med så långt möjligt enhetlig metodik från år till år för att möjliggöra jämförelser och följa utvecklingen över tiden. Utvärderingen

bör avse såväl styrelsens effektivitet som helhet som ordförandens, verkställande direktörens samt enskilda ledamöters sätt att fungera. Om den valda metodiken bygger på att styrelsen i huvudsak utvärderar sig själv bör åtminstone omdömen om enskilda personer kunna avlämnas under betryggande anonymitet.

Resultatet av utvärderingen bör utnyttjas dels för styrelsens eget förbättringsarbete, dels som underlag för nomineringsarbetet inför nästkommande styrelseval. Det ankommer på styrelsens ordförande att se till att resultatet återrapporteras till styrelsens medlemmar och kommer till konstruktiv användning för att utveckla och effektivisera styrelsearbetet samt att på lämpligt sätt avrapportera resultatet till valberedning eller motsvarande. Även denna fråga regleras i koden.

7.3.2 Förslag till åtgärder utanför koden

Flertalet av de åtgärder som enligt vår mening behöver vidtas för att stärka styrelsernas funktionssätt i svenska bolag genomförs inom ramen för den nya bolagsstyrningskoden. Här redovisas de förslag som avser förändringar i gällande lagstiftning och som således faller utanför kodens ram.

Beslut om ersättningar till ledande befattningshavare

Utformningen av belöningsystem för företagsledningen har behandlats i föregående avsnitt. Vi har där bland annat framhållit att en ytterligare ökad öppenhet i dessa frågor bör eftersträvas. Däremot har ersättningar till styrelsen inte behandlats. Även när det gäller dessa bör enligt vår mening en ökad öppenhet eftersträvas.

Utöver vad som följer av att bolagsstämman i vissa fall skall besluta om incitamentsprogram för styrelse eller bolagsledning (Leo-lagen, vars regler med vissa modifieringar avses inkluderas i ABL) finns inga lagbestämmelser om beslut vid bolagsstämma om enskilda befattningshavares förmåner. Enligt gällande juridisk doktrin skall dock bolagsstämman besluta om styrelsearvoden. Detta sker vanligen i form av en totalsumma för fördelning inom styrelsen enligt styrelsens eget beslut. Enligt årsredovisningslagen (ÅRL) skall denna summa redovisas i årsredovisningen.

Vi anser att det finns skäl att låta ägarna på bolagsstämman ta ett större ansvar än hittills för ersättningar till bolagets ledande befattningshavare. Vad gäller bolagsledningen bör enligt vår mening stämman besluta om principerna för ersättningar, medan ersättningsarnas storlek och utformning i detalj skall beslutas av styrelsen. Vidare bör stämmans uppgift att besluta om styrelsens arvode lagfästas och enligt vår mening även innefatta fördelningen mellan ordförande och övriga ledamöter samt eventuell särskild ersättning för arbete i styrelseutskott.

Enligt Leo-lagen och Aktiemarknadsnämndens praxis skall bl.a. sådana incitamentsprogram som kan leda till utspädningseffekter för ägarnas aktievärde beslutas av bolagsstämman. Vissa andra typer av aktiekursrelaterade program, t.ex. syntetiska optioner, kan beslutas av styrelsen. Vi anser att även dessa senare typer av incitamentsprogram skall underställas ägarnas beslut på bolagsstämman med motiveringen att sådana program, även om de inte påverkar ägarstrukturen i bolaget, kan ha betydande resultatpåverkan och starka styreffekter och därför bör underställas ägarna för prövning.

Mot denna bakgrund föreslår vi att det i aktiebolagslagen införs regler som innebär att bolagsstämman i publika bolag skall besluta om

- principerna för ersättning till verkställande direktören och övriga bolagsledningen,
- storleken av styrelsearvoden med uppdelning mellan ordförande, övriga ledamöter samt särskild ersättning för utskottsarbete och
- alla aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram riktade till bolagsledning eller styrelse.

Information om ersättningar till ledande befattningshavare

Vi anser att öppenhet är en starkt återhållande faktor mot omotiverat uppdrivna och felaktigt konstruerade ersättningar. Särskilt gäller detta om redovisningen sker på individuell nivå.

Årsredovisningslagen (ÅRL) innehåller vissa regler om information om styrelsens och bolagsledningens ersättningar. Redovisning av ersättningar till styrelseledamöter, VD och motsvarande befattningshavare skall enligt dessa ske i form av en totalsumma, varvid tantiem, pensionskostnader och avgångsvederlag skiljs ut. Några krav på individuell redovisning ställs dock inte i ÅRL.

Den självreglering som finns på området består främst av Näringslivets Börskommittés (NBK) regler om information om ledande befattningshavares förmåner (2002), som även ingår i Stockholmsbörsens, NGM:s och Aktietorget's noteringsavtal. Innebörden av dessa regler är i huvudsak att för aktiemarknadsbolag gäller att

- samtliga ersättningar och övriga anställningsvillkor, inkluderande villkoren för deltagande i incitamentsprogram, för VD, styrelseordförande samt styrelseledamöter som uppstår särskild ersättning utöver styrelsearvodet skall redovisas per person i bolagets årsredovisning,
- information skall lämnas i årsredovisningen om den berednings- och beslutsprocess bolaget tillämpar i fråga om ersättningar till den högsta ledningen.

Vi anser att NBK:s regler bör lagfästas i syfte att inskräpa vikten av öppenhet i detta avseende och för att träffa även andra publika bolag än aktiemarknadsbolag. Vidare anser vi att den individuella redovisningen bör utvidgas till att omfatta samtliga styrelseledamöter, oavsett om dessa uppstår särskild ersättning enligt ovan eller inte, och att denna information bör bli föremål för särskild redovisning på bolagsstämman.

Vi föreslår därför att det i årsredovisningslagen respektive aktiebolagslagen införs regler med innebörd att i publika bolag skall

- information om ledande befattningshavares anställningsvillkor lämnas per person i årsredovisningen med motsvarande innehåll som NBK:s regler med tillägg för att kretsen som omfattas av dessa bestämmelser utökas till att innefatta samtliga styrelseledamöter,
- denna punkt i årsredovisningen göras till föremål för särskild redovisning på bolagsstämman.

Val av styrelseordförande på bolagsstämman

Som framhållits tidigare i detta kapitel har styrelsens ordförande under senare år fått en mer ansvarsfull och maktpåliggande roll, både som ledare av styrelsens arbete och som företrädare för bolaget gentemot omvärlden i vissa övergripande frågor. Som en följd av detta utses styrelseordförande idag i de flesta större bolag i

praktiken på bolagsstämman, även om man ofta formellt upprätthåller en fiktion av att ordförande väljs av styrelsen. Det senare är en konsekvens av aktiebolagslagens regel att styrelsen inom sig väljer ordförande såvida detta inte skett på bolagsstämman, vilket ofta tolkats som att det i första hand är styrelsens uppgift att utse ordförande.

Vi anser att med den roll styrelseordföranden har idag, framförallt i noterade och andra större publika bolag, valet bör ske på bolagsstämman och att detta bör avspeglas i lagtexten. Vi föreslår därför att det i aktiebolagslagen införs en regel att styrelseordförande i publika bolag skall väljas på bolagsstämman. Endast om ordföranden avgår under löpande mandatperiod bör styrelsen ha rätt att inom sig utse ordförande för den tid som återstår till nästkommande bolagsstämma där val av ny styrelseordförande förrättas.

Lagfäst roll för valberedning

I förslaget till bolagsstyrningskod föreskrivs att bolag som följer koden skall ha en av ägarna, på bolagsstämman eller på annat sätt, utsedd valberedning. Detta organ har tilldelats viktiga uppgifter och ett betydande ansvar för den process varigenom såväl styrelse som revisorer nomineras, utses och utvärderas. Valberedningen skall bland annat lämna förslag till val av ordförande och övriga ledamöter i styrelsen samt föreslå arvoden för styrelsearbetet, lämna förslag till val av revisorer och revisionsarvode samt utvärdera styrelsen.

För att inte riskera att detta leder till oklarhet om ansvarsstrukturen i bolag som tillämpar koden föreslår vi att det i samband med kommande omarbetningar av aktiebolagslagen övervägs att lagfästa uppgifter och ansvar för av ägarna utsedd kommitté för beredning av val av styrelse och revisorer, s.k. valberedning.

Begränsning för suppleanter till arbetstagarledamöter att närvara vid styrelsesammanträden

Under senare år har svenska bolagsstyrelser storlek generellt sett minskat. I förslaget till bolagsstyrningskod föreskrivs att en styrelse skall bestå av högst nio bolagsstämmovalda ledamöter. I

realiteten är styrelserna i många fall mindre än så – för större bolag ofta sex till åtta stämموvalda ledamöter, för medelstora och mindre företag ännu färre.

Som framgått ovan har arbetstagarerna i företag över vissa storleksgränser rätt att utse två eller tre egna representanter i styrelsen samt lika många suppleanter. Även suppleanterna har lagstadgad rätt att närvara vid och yttra sig vid styrelsens möten, dock utan rätt att rösta. Såvida inte särskild överenskommelse träffats om att suppleanterna endast inträder vid förfall för ordinarie ledamot, innebär detta att fyra till sex representanter för de anställda deltar i flertalet av styrelsens möten. Med sjunkande antal stämموvalda ledamöter leder detta till att de anställdas representanter utgör en ökande andel av de i styrelsearbetet deltagande ledamöterna. I praktiken blir det i större företag omöjligt att komma under ca 12–15 deltagare i styrelsens möten.

Även om, som tidigare nämnts, många företag avtalat med de fackliga organisationerna om att suppleanter till arbetstagarledamöterna avstår från sin lagstadgade rätt att närvara vid styrelsens möten, finner vi det är otillfredsställande att en i övrigt önskvärd utveckling mot mindre och mer effektiva styrelser skall vara avhängig det enskilda bolagets möjlighet att träffa ett sådant avtal. Vi föreslår därför att lagen om styrelserepresentation för privatanställda ändras, så att rätten för suppleanter till arbetstagarledamöter att närvara vid styrelsens sammanträden begränsas till att ersätta ordinarie ledamot vid förfall.