

7. Corporate Governance av Raoul Hasselgren

Inledning

Det internationella kapitalet ökar i svenska börsnoterade bolag. Bolag med börs ambitioner bör därför tidigt orientera sig mot en internationell spridning av bolagets kapital. Även privatägda bolag som skall lånefinansiera sin expansion bör följa de krav banker och andra investerare ställer. Entreprenörledda företag, som kanske i framtiden blir uppköpta av svenska eller internationella bolag, gör klokt i att tidigt anpassa sig till nationella börsregler och internationell sedvana. Slutligen kan privata bolag vilja förvärva (inter)nationella börsbolag som följer investerarnas regelverk. Även revisionsbyråer, banker, investmentbolag, konsulter och styrelseledamöter blir allt mera internationella. Allt detta talar för att så gott som alla bolag och styrelser bör anpassa sig till de trender som utvecklats i huvudsak i USA och England. M.a.o. viktigt även för medelstora och mindre företag med ambitioner.

I USA utvecklades Corporate Governance i slutet av 80-talet och i början av 90-talet efter strategiska felbeslut av styrelser och företagsledningar. I England tog utvecklingen fart efter maktmissbruk i ett par storföretag, vilket 1992 resulterade i den s. k. Cadbury-rapporten med rekommendationer. I dessa rekommendationer finns viktiga riktlinjer för god styrelsesed, som i alla år varit Styrelsekollegiets uttalade ambition (se Småskrifterna 1 och 2). Det nya i det internationella regelverket är den tydliga markeringen av styrelsens primära uppgift - att på lång sikt maximera företagets värde för ägarna. Självfallet skall även andra intressentgrupper som anställda, kunder, leverantörer, banker och samhället beaktas. Men den primära uppgiften är för ägarna. Därav begreppet Corporate Governance. Försvenskningen - "det system med vilket bolag styrs och kontrolleras" täcker bättre mångfalden i begreppet liksom "konsten att styra bolag till säkrare och mer lönsamma affärer". Eller mera styrelserelaterat: "Styrelsens effektivitet i sitt arbete och dess inflytande på företagets tillväxt och lönsamhet".

För att kunna skriva denna småskrift har jag hämtat in uppgifter från Sverige, England och USA. Stort tack till StyrelseAkademien, Ekonomihögskolan vid Lunds universitet, Price Waterhouse C o opers, Egon Zehnder, Stockholms Fondbörs, Aktiespararna, Hans V.A. Johnsson och Directorship i USA samt kolleger i Styrelsekollegiet för underlag, inspiration, synpunkter och uppslag av olika slag.

Innebörden i Corporate Governance

Corporate Governance innehåller en mångfald ingredienser: I USA framhålls styrelsen som den som har huvudansvaret för att producera bättre resultat för aktieägarna. Sociala, politiska och ekonomiska förändringar det senaste decenniet har ställt allt större krav på styrelsearbetet. Institutionella investerare, fackliga organisationer, politiker, lagar och förordningar, media, banker, finansiärer och leverantörer följer aktivt styrelsen, företagsledningen, strategin, resultatet, prognoserna, chefsutvecklingen etc. Bolag med bra styrelser åstadkommer bättre resultat för aktieägarna. Bra styrelser ägnar sig åt Corporate Governance. Tidningen Fortune publicerar årligen 1 000 styrelsers nya inriktning och "best practice".

Den gigantiska investeraren Calpers har speciella tester för Corporate Governance bestående av kvaliteten på den externa styrelseordföranden, mandatperioden för styrelseledamöter, nomineringskommitté, ålder på styrelseledamöter, speciell Corporate Governance-kommitté, revisionskommitté, kompensationskommitté etc.

Styrelsen skall stå till svars för sitt arbete. Hur ofta träffas man? Vem sitter i styrelserna och hur hamnade man där? Har bolaget en strategisk plan? Finns en plan för ledningens succession. Bedömer man VD och hans/hennes arbete? Träffar man revisorerna? Får styrelseledamöterna bra beslutsunderlag? Är de pålästa?

Ett annat inslag i amerikansk Corporate Governance är rapportering. Publika bolag skall vara öppna och publicera information i årsredovisningar, prospekt och delårsrapporter. Företagsledningens önskan om konfidentiell behandling uppskattas inte av ägarna och deras intresse av information. Nu förväntas att bolagen är "transparenta" med en ny typ av rapportering - Value Reporting (VR, se nedan). I korthet innebär "värderapportering" att man fokuserar på långsiktigt cash-flow - kassaflöde - och andra faktorer om bolagets framtida prestationer som påverkar aktieägarnas värdering av bolaget. Konceptet aktieägarvärde har lämnat det akademiska stadiet och blivit ett krav från aktieägarna. Man börjar t.o.m. diskutera om inte de klassiska redovisningsnormerna borde ersättas med något nytt.

I Europa har styrelser och företagsledningar börjat intressera sig för Corporate Governance de senaste åren. Ett konsultföretag i Bryssel har värderat bolag i Belgien, Frankrike, Holland, Sverige och England och analyserat dem efter 70 Corporate Governance-indikationer för aktieägarnas intresse. Men det är främst i England som Corporate Governance hamnat på styrelsernas bord efter Cadbury rapporten 1992, som definierade begreppet Corporate Governance som "det system med vilket bolag styrs och kontrolleras". Finansskandalerna i England i början av 90-talet har ruskat om styrelserna i såväl England som övriga Europa, sedan Cadburyrapporten,

Greenburykommittén och Hampel-kommittén publicerade sina slutsatser. I dessa arbeten framhålls vikten av hur styrelsen utses, väljes, värderas, förnyas samt hur den hålles informerad. Vidare framhålls vikten av att styrelsen utbildas och instrueras.

I Sverige har Stockholmsbörsen gått i spetsen för informationsskyldighet, policy, analytikerkontakt etc. och slagit fast att "investerarna ska genom informationen kunna bilda sig en uppfattning om bolagets ekonomiska situation och därmed få underlag för en riktig värdering av bolagets aktier".

Ägarefrämjandet, som har bildats av olika sammanslutningar i Sverige, har publicerat förslag till grundlagsskydd för äganderätten. Man har konstaterat att Sverige har ett svagare skydd för äganderätten i grundlag än något av de andra nordiska länderna och nästan alla västeuropeiska länder. Först när Investor och Percy Barnevik gick ut med en publicering om "Aktivt ägande och principer för styrelsearbete" kom debatten om "shareholder value" och Corporate Governance riktigt i gång. Krav såsom

- aktieavkastning /värdetillväxt plus utdelning
- interna mål för företaget (tillväxt, marginaler, kapitalbildning, lönsamhet)
- principer för styrelsearbete (kompetens, handlingskraft, ansvar, arbetsform, sammansättning)
- kommittéer i styrelser (revision, nominering, kompensation)

resulterade i vissa förändringar i börsnoterade bolag.

Den svenska lagstiftningen tog också ett steg framåt 1998/ 99 genom att kräva "Rapportinstruktion" (ABL 8:4), "Arbetsordning för styrelser" (ABL 8:5) samt "VD-instruktion" (ABL 8:3). (Se Styrelsekollegiets småskrift nr 6.) Men detta är endast interna handlingar, som inte behöver publiceras. Systemet för ledning och styrning av bolag, d. v. s. ägare, styrelser, verkställande ledning och revisorer och samspelet mellan dessa täckes i Sverige av uttrycket Corporate Governance. Det klassiska problemet är hur de enskilda företagens och näringslivets resurser skall kunna utnyttjas på bästa möjliga sätt.

Ägarna sätts i centrum på ett starkare sätt än tidigare vad avser tillsättande av styrelsen och utkrävande av ansvar. Corporate Governance-frågorna berör ägare, styrelse, företagsledare, advokater, revisorer, finansmarknad, fondbörs och myndigheter. Svenska Ägarpolicies (Björn Kristiansson/ Företagsjuridik) innehåller en sammanställning av innehållet i svenska ägarpolicies. Slutligen citeras ett antal företagsledare om "shareholder value":

- Shareholder value is the report of how well we are running our business (Bell)
- Corporate strategy is specifically designed to enhance shareholder value (Bell)
- Shareholder value is an integral part of our corporate strategy (ABB)
- Everything we do, is geared to do one thing, that is to enhance the value for the shareholders (Alumax)
- Improving shareholder value is the ultimate consideration in everything we do (Beecham)
- We manage the company for sustained profitable growth and shareholder value will grow if we can achieve profitable growth (Hewlett-Packard)
- Our fifth and last responsibility is to our stockholder ... Business must make a sound profit ... When these things have been done the stockholders should receive a fair return (J & J).

Corporate Governance i internationellt perspektiv

På kortare tid än ett decennium har Corporate Governance blivit ett allt viktigare inslag i styrelsearbetet och styrelseledamöternas ansvar. Guidelines, koder, best practice etc. har publicerats för att tydliggöra styrelsens roll och ansvar gentemot aktieägare och andra grupper. Varför har Corporate Governance, d. v. s. det system med vilket bolag styrs och kontrolleras, blivit så omskrivet och fått allmänt intresse runt världen? Svaret är naturligtvis att styrelsen är ansvarig för bolagets utveckling men dessutom för legala och etiska krav. Runt hela världen ställs ökade krav från aktieägare, regeringar, allmänhet, kommersiella organisationer etc. att bolagen skall bli mera transparenta/genomlysta för de grupper man tjänar. Ett annat skäl är globaliseringen. Marknaden vidgas och investerare i EU, USA och andra "finansiella världsdelar" engagerar sig i investeringsmöjligheter världen över. Som en konsekvens av detta har hög standard i Corporate Governance blivit allt viktigare. De viktigaste inslagen gäller effektiviteten och förtroendet för styrelserna. Effektiviteten mäts i resultattermen. Förtroendet byggs upp på bolagsstämmor, investeraremöten och ur artiklar i fackpress samt egenproducerat informationsmaterial.

Även om globaliseringen gått snabbt och långt finns det i Europa stora skillnader. Å ena sidan den anglo-amerikanska traditionen där aktieägarna anser att styrelsen och ledningen arbetar exekutivt på ägarnas uppdrag. Å andra sidan de holländska och tyska kulturerna där bolagen och styrelsen har en social och ekonomisk uppgift i samhället. Aufsichtsrat i Tyskland har således en mera formell roll än en operativ styrelse i USA/England.

I USA presenterade en arbetsgrupp för Corporate Governance 1991 "New Concept for Owners and Directors". Därefter kom "Modest Proposal for Improved Corporate Governance" som innehöll förslag till styrelsens storlek, oberoende ledamöter, antal styrelsemöten, utvärdering av VD och styrelsen. Flera bolag i USA har presenterat sina "guidelines" för Corporate Governance (se exempel kap. 6). På motsvarande sätt har rapporter, rekommendationer "best practice" etc. publicerats i Australien, England, Frankrike, Hong Kong, Kanada och Sydafrika, d. v. s. i länder med välutvecklade finansiella marknader och börsregler. Den engelska rekommendationen har fått stor spridning inte bara i EU utan även till Ryssland (UK Code of Best Practice). Även OECD har publicerat en skrift om Corporate Governance, i vilken man redovisar fem principer: The Rights of Shareholders, The Equitable Treatment of Shareholders, The Role of Stakeholders, Disclosure and Transparency, The Responsibilities of the Board. Principerna är inte bindande utan tänkta som referenspunkter för nationell lagstiftning och regelverk.

Genomgående tema i dessa rekommendationer (codes) är dels ambitionen att förstärka aktieägarnas påverkan, dels att markera styrelsens roll. Information till styrelsen är vital liksom öppenhet utåt till aktieägarna. Debatt och diskussion i styrelsen är viktigt för att eliminera koncentration av makt hos VD och andra i företagsledningen. Man framhåller nödvändigheten av absolut klara regler om styrelsens makt och ansvar. Speciellt tydligt vad avser skiljelinjen mellan styrelsens och VDs ansvar. Antalet styrelseledamöter varierar från land till land, från bolag till bolag, men bör preciseras och helst maximeras till 10 ledamöter. Viktigt är att externa styrelseledamöter utses, d. v. s. oberoende personer för att undvika jäv och skapa objektivitet i besluten. Vidare rekommenderas en sammansättning med olika kravprofiler, t. ex. yrke, utbildning, kön, ålder, nationalitet etc.

Ordförandens roll betonas i alla internationella rekommendationer liksom vikten av att begränsa mandatperioden för ledamöterna, även om omval för ytterligare en period bör vara möjlig. Alla rekommendationer innehåller förslag på kommittéer i styrelsen, d. v. s. mindre grupper ur styrelsen med speciella uppdrag - t. ex. revisionskommitté, nomineringskommitté, belöningskommitté etc. Den finansiella kontakten framhålles också med krav på revisorns närvaro vid några möten. Värdering av styrelseledamöter samt träning och utveckling rekommenderas.

En avslutningsfras från den internationella arenan är: "Superior Corporate Governance will lead to increased competitive strength", vilket borde bekräfta inledningens hypotes om att alla bolag mår gott av denna interna disciplin.

Corporate Governance i svenskt perspektiv

Även om begreppet Corporate Governance inte använts så flitigt i Sverige så har motsvarande frågor ökat i betydelse de senaste åren. Främsta beviset har vi i revideringen av Aktiebolagslagen per 1/1 1999, varvid bl. a. ordförandens roll, styrelsens arbetsordning, VD-instruktioner, rapportinstruktioner, jäv etc. fick en framträdande roll på samma sätt som Corporate Governance-rekommendationer internationellt. (Se Styrelsekollegiets småskrifter nr 1, 2 och 6.) Debatten efter bl. a. Styrelseakademiens "Professionellt styrelsearbete" och "O.s.a. om styrelsearbete" har satts igång, i synnerhet sedan Percy Barnevik publicerade sina förslag för Investor (se kap. 6 nedan). Skandias VD har formulerat liknande krav: "Styrelsen skall vara liten, kompetensen bred, integriteten stor, inga tjänstemän utöver VD, mandatperiod tre år med omvalsmöjlighet, arbetsplan och styrelsesekreterare". Vidare ställer man följande krav på de företag man investerar i:

1. Lönsamhet
2. Kundorientering
3. Ledarskap
4. Medarbetarskap
5. Aktieägarvärde.

Skandia lägger liksom andra stora svenska investerare stor vikt vid ägarstyrning med en policy om ägarsamverkan, kallelse till bolagsstämma, nomineringskommitté, styrelsens sammansättning och arbetsformer, d. v. s. viktiga utgångspunkter för att verka för en sund utveckling av bolagens börsvärde. Med andra ord Corporate Governance i svensk tillämpning.

I och med att de institutionella placerarnas innehav i enskilda bolag ökat till 80 % av det svenska börsvärdet kommer ett aktivt ägarskap att bli nödvändigt i framtiden, eftersom man inte som tidigare bara kan sälja av vid missnöje. Exempel som Volvo - Renault 1993 visade vändpunkten i ägarfrågor. I Sverige används ibland begreppet ägarpolicy för Corporate Governance, d. v. s. formerna för användning och övervakning av ett företags tillgångar. De huvudfrågor som behandlas i svenska ägarpolicies, d. v. s. de deklARATIONER som fondbolag, försäkringsbolag, Aktiespararna samt AP-fonder publicerat, innehåller följande huvudfrågor:

1. Samverkan med andra ägare
2. Information inför bolagsstämma
3. Nomineringsförfarande
4. Styrelsens sammansättning
5. Förmåner till chefer.

I korthet kan konstateras stora likheter med internationell praxis: Samverkan kan tillåtas under ordnade former. Utförlig information i kallelse till stämma. Nomineringskommittéer inget krav. Aktiva styrelseledamöter med inte alltför många andra uppdrag. Formerna för VD-ersättning bör göras klarare och enhetligare.

Näringslivets Börskommitté (NBK) har diskuterat nomineringskommitté och information inför val av styrelse. Stockholms Fondbörs har initierat en diskussion om riktlinjer för styrelsearbete, d. v. s. sammansättning, arbetssätt, information etc. En enkät bland ett urval bolagsstämmovalda styrelseledamöter i större svenska företag, alltså inte enbart börsnoterade bolag, har genomförts 1996/97. I denna studie belystes frågor om styrelseledamöterna, styrelsearbetet, problemområden och förbättringsmöjligheter:

Styrelseledamöterna har tre till fyra uppdrag och mer än 10 års erfarenhet av styrelsearbete. Men kvinnor är under-representerade - en av tio.

Styrelsens ansvar och kontroll anses vara det viktigaste och svåraste problemområdet i styrelsearbetet efter utvärdering av VD.

Styrelsekommittéer finns i en tredjedel av styrelserna med ersättnings- och lönefrågor i främsta rummet och revisionsfrågor därefter.

Ägarintressen bör företrädas i styrelsen enligt två av tre respondenter, men kritik förs fram om bristen på kompetens vid val av styrelseledamöter.

Utvärdering av styrelsens arbete sker enligt enkäten av var fjärde styrelse årligen.

Aktiespararna publicerade redan på våren 1993 sina riktlinjer för bättre kontroll och insyn för ägarna och har nu publicerat "Aktiespararnas ägarstyrningspolicy - riktlinjer för bättre kontroll och insyn för ägarna i marknadsnoterade bolag." Syftet är att öka de enskilda aktieägarnas förtroende för styrelse och företagsledning i marknadsnoterade bolag genom att säkerställa god kontroll och insyn.

Skriften innehåller rekommendationer om bolagsstämma -kallelse, nomineringskommitté (som rekommenderades starkt) och revisionskommitté. Vidare behandlas bolagets ledning -ersättningkommitté, publicering av "fallskärmsavtal" o. dyl. Incitamentsprogram - emissioner, konvertibler, personal-optioner etc. Även information till aktiemarknaden behandlas, d.v.s. IR-funktion (Investor Relations), massmedia, internet, årsredovisning, delårsrapport, prospekt. Slutligen ett avsnitt om offentliga uppköpserbjudanden - budplikt och tvångsinlösen. Ett utmärkt inlägg i den svenska Corporate Governance-debatten.

Vi finner således flera gemensamma nämnare i den internationella och svenska Corporate Governancetillämpningen. De senaste årens debatt, ekonomiska kriser och illegala handlingar har ökat kraven på styrelseledamöterna och arbetet i styrelserna. Kvaliteten på styrelsearbetet har definitivt utvecklats. Det finns dock många områden som kan förbättras i Sverige:

- Ägarna vill ha större insyn (transparens)
- Kompetensstyrelse i stället för "kompisstyrelse"
- Revisorer som granskar styrelsearbetet.

Men viktigast av allt är spridningen av styrelsekompetensen. På börslistan finns knappt 300 företag. I Sverige finns c:a 750 000 företag. Tre fjärdelar av alla anställda i det privata näringslivet arbetar i småföretag!

Forskning om Corporate Governance och styrelsen

4.1 Internationellt

Det är framförallt i USA, England, Japan och Tyskland som forskning genomförts om Corporate Governance och styrelsearbete. Denna dominans förklaras av dessa länders betydelse för den globala ekonomin, tillgänglighet av data och forskningsresurser. En annan aspekt är att forskning i nationella system för Corporate Governance har gällt relativt stabila industriella länder. Corporate Governance-systemen skiljer sig mycket mellan länderna av sociala, politiska och ekonomiska skäl. Skillnaden mellan olika länders lagstiftning och praxis i styrelsearbete är så stora att EU:s harmoniseringsarbete till ett femte direktiv ("strukturdirektiv"), som behandlar styrelsens struktur och ansvar, omarbetats ett antal gånger sedan 70-talet utan att länderna kommit överens om direktivets innehåll. En förklaring till detta anses vara bristande kunskap om hur arbetet mellan ägare, styrelse, företagsledning och revisor fungerar.

I USA finns omfattande forskning baserad på den statistik som finns angående insiders och outsiders och annat basmaterial. De stora pensionsfonderna har aktivt initierat såväl debatt som forskning om Corporate Governance. I Tyskland har speciellt bankernas ägande påverkat kartläggningen och forskningen. I England finns forskning kring styrelsens arbetsuppgifter och inflytande över företagets strategier och företagsledning. I

Danmark har lagstiftningen ändrats p. g. a. olika företagskandaler som studerats av forskare. I Norge finns en omfattande forskning om styrelsens roller. Jämförande studier mellan Corporate Governance i Polen och Sverige har publicerats i forskningsrapporter.

4.2 Nationellt

Forskning om styrelsearbete och Corporate Governance har bedrivits vid universiteten i Uppsala, Stockholm, Jönköping, Halmstad och Lund samt vid Handelshögskolorna i Stockholm och Göteborg. Uppsala Universitet har i samarbete med SNS haft sammankomster med företagsledningar. Halmstad har främst studerat mindre och medelstora företags styrelsearbete liksom Jönköping, som utvecklat ett nätverk av företag. Vid Stockholms Handelshögskola har Corporate Governance studerats utifrån ägarskapets roll för livförsäkringsbolag. I Lund har vid Institutet för Ekonomisk Forskning bedrivits omfattande forskning i styrelsearbete och Corporate Governance. Doktorsavhandling om Investor Relations med fyra separata studier om informationsstrategi, årsredovisningars information, efterfrågan på information från internationella investerare samt börsanalytikernas vinstprognoser baserat på IR-arbetet. Vidare har ett forskarteam i Lund undersökt styrelsearbete i svenska börsföretag, d. v. s. vad som påverkar svenska börsföretags styrelsers handlingsmönster - logik och argumentering, attityder och erfarenheter hos styrelseledamöter. För att kartlägga styrelsens arbete genomfördes 1994 en enkätundersökning riktad till styrelseledamöter och VD:ar i alla företag på börsens A-lista. (Denna studie upprepades 1999 och har ännu inte publicerats.)

Frågan om Corporate Governance behandlades bl. a. i frågeställningen om vem styrelseledamöterna har ansvar mot. På en sju-gradig skala var genomsnittet 5.67, d. v. s. man instämde i mycket hög grad i att man har primärt ansvar gentemot ägaren. Även arbetstagarledamöter upplever att styrelsen är primärt ansvarig mot ägarna (genomsnitt 5.3). Det framgår också att styrelsen upplever i hög grad att "man bär ansvaret för resultaten av företagets verksamhet oavsett om man varit inblandad i beslutet i ett specifikt ärende". Styrelsen ägnar sig i stor utsträckning åt att utvärdera och kontrollera företagets verksamhet. Vad som däremot strider mot internationell Corporate Governance-filosofi är svenska börsföretags styrelsers brist på utvärdering av VD och diskussion om VD:s belöningsystem.

Professor Claes Svensson, som driver Corporate Governance forskning vid Ekonomihögskolan i Lund, har noterat ett mera omfattande intresse för dessa frågor de senaste åren och större uppmärksamhet i akademiska skrifter. Corporate Governance omfattar inte bara styrelser utan marknaden för kapital, arbetsmarknaden för styrelseledamöter och VD:ar avseende såväl rekrytering som lön och arvodering. Tyvärr finns inte omfattande handfasta empiriska studier utan forskningen avser i huvudsak modeller, begrepp och conceptplaner, d. v. s. relativt abstrakta studier, eftersom det är svårt att komma in i företagen och styrelserna. Studier av Höganäs och Perstorp har dock gjorts och publicerats. Ägarstrukturen är speciellt intressant vid studier av företags styrelsearbete. Utländska ägare har inte underlättat tillgängligheten till empiriska studier. Vid börsnotering ändras karaktären på bolagen med mera IR (investor relations)-arbete. Kooperativa företag (konsument - lantbruk etc.) har ofta ideologer och lekmän i styrelser, vilket kan skapa speciella relationer till professionella företagsledare. Statliga företag tar in externa oberoende styrelseledamöter och pensionsfonder preciserar sina styrelsekrav efter sina policies. Men förändringstakten i styrelserna är långsam p. g. a. inbyggd tröghet. I ett framtidsperspektiv kommer internationalisering och institutionalisering att påverka Corporate Governance i Sverige. Vidare skall inte den nationalekonomiska governance-forskningen negligeras eftersom den kartlägger marknader, samhällen och ekonomier.

Vid Stockholms universitet skrivs f.n. en doktorsavhandling om Corporate Governance, varvid korrelationen mellan styrelsekompetens och bolagets vinst (tillväxt i aktieägare-värde) kartlägges. Bl.a. studeras kriterier för urval av styrelseledamöter i olika faser av bolagets tillväxt samt effektiviteten hos styrelser enligt illustrationen nedan.

4.3 Teorier

Forskare om governance-strukturer har intresserat sig för frågan om det finns någon konflikt mellan företagsledningens och styrelsens intressen. Konflikteorierna bygger på att det finns olika intressen. Ägare favoriserar värdet av bolaget och aktierna, medan företagsledningen är mera intresserad av sin egen välfärd. Ägare och styrelse behöver således kontrollera om det är så. En lösning på kontrollproblemet är att se till att ledningen är intresserad av att få nya och bättre befattningar och aktievärdet är "reklam" för chefernas kompetens. Därför skulle chefernas intresse bli likartat med aktieägarnas. Ett alternativ är att styrelsen kontrollerar och värderar företagsledningen och att ägarna värderar styrelseledamöterna. Styrelsens belöningsystem till företagsledningen kan också fungera som en drivkraft för att skapa samma värderingar hos ledningen som hos ägarna.

En annan teori är den s. k. consensusteorin som bygger på att det inte finns någon konflikt mellan styrelse och företagsledning. Styrelsen fastställer mål och företagsledningen är villig att samarbeta i målsättningsprocessen. Chefer är goda, lojala medarbetare som ställer upp för sina ägare. Detta kräver effektiva målsättningar såsom action standards, score-cards (målkort) etc. Men viktigare är att styrelsen fungerar som bollplank, sparring partners etc.

Både konflikt- och consensusteorierna gäller enligt empiriska studier. Consensusteorin har fått starkast gensvar i Sverige. Styrelsens sammansättning har stor betydelse för val av teori och teorins tillämpning i praktiken.

Värdering av aktiebolag - shareholder value

När nu aktieägarnas värde är det primära målet för styrelsens och företagsledningens arbete gäller det att skapa ett bestående värde för att maximera aktieägarnas insats och avkastning. För styrelsen gäller det att fokusera arbetet på att företagsledningen skapar bestående värde. Ett angreppssätt är Value Based Management, som kan användas för att utveckla företagets strategier i syfte att öka den långsiktiga avkastningen. En annan metod är EVA®, Economic Value Added, ett skyddat varumärke för en metod att mäta bolagets värde genom operativt vinstnetto minus kostnaden för allt kapital i bolaget. SHV, shareholder value (nuvärdet av framtida cash flow med hänsyn till kostnaden för kapitalet minus skulderna) är en metod som publicerats av Price Waterhouse Coopers. Dessa metoder presenteras översiktligt i de följande avsnitten. Men mätmetoderna är endast tekniker. Det fundamentala är synsättet. Därför finns det anledning att också gå igenom benchmarking, d. v. s. den systematiska jämförelsen av det egna bolagets ekonomi, organisation, struktur, aktiviteter och funktioner med andra likartade bolag. Även en utvecklad form av due diligence, alltså genomgång av egna bolaget med kriterier som bokföringsmässiga och marknads-mässiga komponenter, kan användas liksom när man förvärvar ett bolag. Den allt öppnare attityden som krävs av investerare, analytiker, media, leverantörer, kreditbedömare, anställda, fackklubbar, kunder, myndigheter samt inte minst av aktieägare tvingar fram IR, Investor Relations, med frivillig transparent (öppen) information om bolaget.

5.1. Value Based Management

I ett "värdebaserat arbetssätt" ingår sju komponenter, som styrelsen bör gå igenom med ledningen:

1. Gör en preliminär utvärdering av de finansiella drivkrafterna i bolaget.
2. Bestäm hur dessa drivkrafter skall utnyttjas för att skapa affärsmöjligheter. (T ex bolaget behöver förbättra cash-flow med 10 % för att öka marknadsandelen till 20 % och därmed uppnå en fördubblad omsättning av nya produkter.)
3. Se till att bolagets strategier tydligt framhåller dessa mål. (T ex höj priset på "långsamma" produkter, koncentrera på större kunder, investera i nya produkter.)
4. Gör klart att strategierna och målen finns tydligt konkretiserade i mätbara tal i företagsledningen. (T ex måltal, s. k. score - cards, i hela organisationen).
5. Gör en utvärdering av hur företagsledningens insatser bäst skapar värdetillväxt. (Kortsiktiga mål, kapitalbehov, bud getering, resultat etc.)
6. Gör en säljande beskrivning av ovanstående komponenter och bestäm vilka som skall kommuniceras ut till vilka grupper, t ex aktieägare, banker, anställda, kunder, leverantörer etc. (T ex värdeskapande strategier, mål, resultat etc.)
7. Bedöm kontinuerligt hur effektivt företagsledningen uppnår satta mål enligt ovan. Fastställ tantiem och bonus på grundval av framgångsrikt förverkligande.

Denna metodik förenar strategiska planer med finansiella och operativa mål. Det är också ett dynamiskt orsak och verkan - system. Skapar en god bas för månadsrapportering. Ger framtida värdestegringar.

5.2 EVA®, Economic Value Added

Syftet med EVA (EVA® är registrerat varumärke av Stern Stewart & Co) är att öka värdet för aktieägarna. Filosofin bakom EVA är ett system med marknadsbaserade beslut så långt ut i organisationen som möjligt kombinerat med ett premieringssystem som skall få chefer att tänka som aktieägare. Ett åtagande att kontinuerligt förbättra värdet av bolaget. Följande steg ingår i implementeringsprocessen:

1. Skapa ett viktigt engagemang hos företagsledningen
2. Gör om den finansiella modellen
3. Förstärk premieringsdelen till chefer
4. Utbilda linjecheferna
5. Kommunicera till investerarna

Utöver värdetillväxten får man ett gemensamt språk inom bolaget, större engagemang i utvecklingen av tillgångar, större intresse för rationaliseringar och resurs omflyttning, bättre knytning mellan verksamhetens strategier och det finansiella resultatet samt mera långsiktigt agerande.

Orsaken till att EVA är lätt att kommunicera är att det startar med bekanta begrepp som netto operativt resultat och helt enkelt lägger till en utgiftspost, kostnaden för kapitalet. Kapitalkostnaden kan enkelt förklaras som ett slags ränta på kapitalet som används av bolaget, divisionen eller affärsområdet. En reduktion av arbetande kapital ger lägre kostnad och högre EVA. En ny investering höjer endast EVA om det ökar nettoresultatet så mycket att det täcker tillskottskapitalets kostnader. Så här fungerar modellen i korthet:

1. Börja med netto operativ vinst efter skatt (NOPAT).

2. Dra ifrån kapitalkostnaden som kalkyleras (netto arbetande kapital och fasta tillgångar som användes i verksamheten).
3. Resten är det belopp i kronor som vinsten överskrider eller underskrider totala kostnaderna (inklusive minimum avkastning på kapitalet).

Aritmetiskt blir det så här: Försäljning - kostnader - avskrivning - skatt - kapitalkostnad = EVA.

Syftet med modellen är att öka EVA så mycket som möjligt för att öka bolagets värde. Det finns fyra sätt att göra det på:

1. Skär kostnader utan att öka kapitalet. D. v. s. arbeta effektivare för att få högre avkastning på redan investerat kapital.
2. Nya investeringar måste öka nettovinsten efter avskrivningar mer än kostnaden för det nyinsatta kapitalet.
3. Plocka bort kapital från verksamheten när besparingarna av kapitalkostnadsreduktionen överskrider reduktionen av nettovinsten.
4. Strukturera bolagets finansiering så att kostnaden för kapitalet minimeras. Ett uppdrag för företagsledning och styrelse.

Rätt tillämpat ger EVA möjlighet till ett enkelt mått som kan tillämpas vid målformulering, strategisk planering, investeringar, förvärv, resultatmätning samt belöningsystem. Svagheten är att man enbart baserar sig på bokföringsmässiga data. MVA, Märket Value Added, inkluderar fler tillgångsslag, ett slags goodwillvärdering.

5.3 Shareholder value

Även om det finns likheter mellan EVA och Price Waterhouse Coopers SHV, "Shareholder Value", finns det anledning att gå igenom denna modell som ett alternativ eller komplement. SHV är en teknik med vilken företag kan analyseras, orienteras om och styras för att mäta eller förbättra värdet, finansiellt värde, cash. Definitionen är enkel - bolagets värde minus skulder. Men mera akademiskt: SVH är nuvarande värdet av framtida kassaflöden i relation till vägt genomsnitt av kapital minus skulder. Principen är också enkel: Ett bolag ökar endast värdet för sina aktieägare när kapitalets avkastning överskrider kapitalkostnaden.

Metoden bygger på tillväxt, avkastning och risk, som kan förklaras av sju värdeskapande komponenter:

1. Omsättnings- (försäljnings-) tillväxt
2. Vinst före räntor, avskrivning, skatt och amortering
3. Skattesats
4. Arbetande kapital
5. Kapitalkostnader
6. Riskjusterad och inflationsjusterad vägd genomsnittlig kostnad för kapital
7. Konkurrensfördelar i tidsperspektiv

Tillväxten omfattar såväl omsättningsökningen som tilläggsinvestering i arbetande kapital och fasta anläggningstillgångar.

Avkastning definieras som före räntor, avskrivningar och skatter och visar det egentliga rörelseresultatet. (Skatterna tar ju direkt på det fria kassaflödet och skall därför observeras speciellt.)

Risk står för den tid vi har konkurrensfördelar vid en nyinvestering eller produktansering.

Om vi bortser från beräkningar av numeriska värden som skulle föra alltför långt i en småskrift av denna typ utan i stället förstår vad som ligger bakom en värdetillväxt så har vi först *bolagets strategier och mål*. Det är styrelsens och VDs uppgift att beskriva målen, affärsområdet, bärande affärsidé och plan för vinst- och värdetillväxt. Det räcker inte med kartläggning av marknader, kunder, produkter, teknologier etc. Det viktiga är att *värdeskapandet* preciseras för varje sådant område, dvs tillväxt, avkastning och risk.

Sedan har vi *resursallokering och planering*. När strategin fastställts måste resurser tilldelas, dvs personal (antal och kvalitet) samt finansiella resurser. En kontinuerlig värdering är nödvändig för att se om målen uppfylles.

Sätta mål i handlingsplaner och budgets. Här kan man vara mycket explicit och beskriva omsättningsökning, rörelseresultat, arbetande kapital, investeringsnivåer. Man bör precisera per driftsenhet.

Kompensationspaket bör bygga på värdestegringen. Chefer och experter bör styras med bonus baserat på styrelsens och VDs satta mål så att aktieägarnas och chefernas intresse är likartade.

Värdet *kommuniceras* till aktieägare och andra investerare samt inte minst till chefer och personal. Investerarna måste få vetskap om att bolaget arbetar med värdebaserade strategier och mål samt att de litar på företagsledningens förmåga att klara målsättningen. Hur långt man vill gå i detaljrikedom är en kritisk fråga.

I Sverige har i början av 90-talet frågan om *kärnverksamhet* vuxit fram som ett försök att förbättra SHV. Många bolag analyserar med ABC-teknik, "value chain"-analyser, benchmarking m.m. sina divisioner, dotterbolag, produktgrupper, länder etc. för att se var man skall investera respektive deinvestera. Men så sent som i de senaste årens årsredovisningar finns endast vaga beskrivningar om system för värdetillväxt.

5.4 Benchmarking

Ett sätt att värdera bolaget är benchmarking, en systematik för att jämföra den egna effektiviteten av produktkvalitet och arbetsprocess, men också hela bolagets värde eller delar av det i form av divisioner, dotterbolag, marknader etc. Som sagts under de föregående avsnitten gäller det att skapa ett värde som överstiger kostnaden för att skapa detta värde.

Benchmarking används för en mångfald situationer och kriterier. Eftersom denna småskrift handlar om Corporate Governance och värdet på bolaget, skall främst produktivetsfaktorer studeras. Benchmarking är ett effektivt instrument för att jämföra produktivitet bolag emellan. Inom detaljhandelsrörelse är försäljning och bruttovinst per kvadratmeter och anställda ett viktigt mått. Benchmarking är också ett bra sätt att finna möjligheter att reducera kapitalbindningen.

ABC-analys, eller akti vi tetsbaser ad kostnadsfördelning (Activity Based Costing), är en bra metod vid benchmarking. Alla kostnader fördelas direkt på objektet. Man identifierar de aktiviteter som är kostnadsdrivande i verksamheten t. ex. vid produktivetsbedömning.

Skall man jämföra det egna bolagets värde med andra bolag är benchmarking en användbar metod. Då gäller det att välja ut rätt bolag för jämförelse. Samla in information och analysera resultatet. Fördelen är att man får en mera allsidig belysning av värdeskapande faktorer utöver produktivitet, d. v. s. kundorientering, ledarskap och kompetens, organisation etc. Ett företags värde utvecklas och förstärkes av denna typ av "mjuka värden". (Se 5.7 nedan)

5.5 Due diligence

Begreppet betyder ungefär "tillbörligt engagemang eller uppmärksamhet" eller "noggrann genomgång". Vanligtvis användes due diligence vid köp och försäljning av bolag. Speciellt i USA och England har metoden att kartlägga ett köpobjekt i detalj givit positiva effekter vid slutbeslut och slutförhandling. Men på samma sätt som man bedömer ett köpobjekt kan man bedöma det egna bolaget eller det planerade investeringsobjektet.

En professionell due diligence omfattar företagsstrategi, marknad, ekonomisk redovisning, fastigheter, finansiering, avtal, miljö och chefsbesättning:

Strategin börjar med att man "kick the tyres", d. v. s. gör en besiktning av affärsidén.

Marknaden kartlägges med geografiska och tekniska definitioner. Konkurrenternas marknadsandelar och strategier.

Redovisning och finansiering, d. v. s. en ordentlig analys av balansräkning, vof-räkning, finans- och kassaflödesanalys, nyckeltal, periodbokslut, noter etc.

Fastigheter, marknadsvärde, deklarationsvärde, taxeringsvärde, försäkringsvärde.

Avtal som är skrivna respektive muntliga/sedvana etc. Agenturer, kund- och leverantörsavtal, avtal med hyresvärd/hyresgäst. Avtal med banker, anställda, pågående tvister etc.

Miljö, lokala, nationella och internationella regelverk. Vatten och luftutsläpp. Miljöcertifiering.

Chefsbesättning. Finns det "champions"? Chefskvalitet och kompetens. Utbildning. Fackliga relationer, avtal etc.

Det viktigaste är nog trots allt att lägga in allt detta i tre olika tidsperspektiv: Historiskt (faktaunderlag); nuläget (analys enligt ovan); framtiden (uttolkning av försäljningspotential, marginaler, produkter, konkurrens, tillväxt, regelverk, kassaflöde).

En utmärkt metod för att bedöma bolagets nuvärde och långsiktiga potential, förutsatt att undersökningen inte begränsas till en granskning av bokföringsbaserade värden.

5.6 Transparens och öppenhet/IR

Investor Relations (IR) är ett relativt nytt expertområde inom svensk ekonomiinformation. Vilka effekter dessa IR-insatser fått har publicerats i en ny svensk doktorsavhandling vid Ekonomihögskolan vid Lunds universitet. Resultaten indikerar att transparenta årsredovisningar är mer informativa och ger en bättre bild av företagets affärsidé och strategi samt avslöjar motiv bakom förvärv, avknoppningar etc.

Krav på information kommer från såväl nationella som internationella kapitalmarknader, d. v. s. institutionella och privata investerare, analytiker och affärsskribenter. De önskar inte bara tvingande information enligt lagar och börsregler utan "frivilliga avslöjanden" (voluntary disclosures). Informationen har delats in i tre grupper - strategisk, finansiell och social information, vilka i sin tur indelas i två undergrupper - bolag respektive segment.

Bolagsinformationen täcker allmän information, förvärv, avyttring, strategiska allianser, forskning och utveckling. Finansiell information, utländsk valuta, prognos etc. Social information delas in i miljöredovisning som blivit mer och mer vanlig med separat rapport samt personalinformation inkluderande information om styrelseledamöter, företagsledning och anställda.

Avhandlingen rekommenderar en uppgradering av investor relations program, t. ex. med en öppnare årsredovisning. För framgångsrik implementering av nytt IR-program föreslås "benchmarking" av bolag. Resultaten visar vidare att finansmarknaden önskar strategisk information om bolaget och dess divisioner, marknader och dotterbolag. Vidare skall företag diskutera aktieägarvärde (SHV).

5.7 Mjuka värden

Tiden är inne för ett nytt inslag i Corporate Governance hävdar man i USA. Varje bolag kämpar för tillväxt och värdeökning. Mer och mer av det värdet kommer från "mjuka värden", d. v. s. människors intelligens, varumärken, penetration, kundtillfredsställelse, service och kreativitet. Men det finns ingen systematisk väg att mäta dessa mjuka värden. Det är därför avståndet mellan bokförda värden (substans) och marknadsvärden ökar.

Nuvarande bokföringsprinciper redovisar inte dessa mjuka värden. Endast vid förvärv kommer en avskrivningsbar goodwillpost upp i balansräkningen. Därför rekommenderas följande möjligheter:

1. Formulera en metod att mäta "humankapitalet".
2. Undersök möjligheter att redovisa mjuka värden i årsredovisningen.
3. Försök beskriva de mjuka värdenas effekt på bolagets framtida resultat.

5.8 Andra modeller

Flera andra modeller för företagsanalys och företagsdiagnos håller på att komma fram, inte minst i vårt land. En av de mest intressanta är kanske RealBiz® som erbjuder en datorstödd modell för företagsdiagnos som stöd för styrelsearbete, revision och andra strategiska tillämpningar. Modellen används av stora och små företag och är oberoende av företagets bransch eller situation. Den baserar sig på en grundsyn att företagets värde framför allt utkristalliseras i dess gränssnitt med omvärlden, som sätter gränserna för varje företags verksamhet. Hittills har mer än 700 diagnoser utförts.

Metoden ger ett klart och tydligt underlag för bedömning av strategiska hot mot företagets utveckling och kan därmed tjäna som underlag för styrelsens diskussion och beslut om strategiska vägval.

Praktikfall och exempel på Corporate Governance

6.1 Pharmacia & Upjohn

När Pharmacia blev Pharmacia & Upjohn med huvudkontor i USA publicerades en omfattande Corporate Governance. (Det tog tid innan man fick önskad effekt av fusionen).

Styrelsens ansvar att säkerställa aktieägarnas intressen:

- Bestämma bolagets strategiska inriktning och framtid
- Fastställa finansiell policy - utdelnings- och kapitalstruktur
- Fastställa finansiella mål - budget och långsiktig plan
- Godkänna större kapital- och utvecklingsprojekt (ack-visitationer, nedläggningar, allianser, avyttringar)
- Utse företagsledning i bolaget

- Godkänna bolagets organisation.

VD's och företagsledningens ansvar:

- Utveckla och verkställa strategisk plan
- Utveckla och verkställa finansiell policy
- Organisera och leda företaget.

Styrelsen organiserades i kommittéer för att skapa en effektiv rollfördelning. Ordföranden utsågs av styrelsen med uppgift att ha primär kontakt med VD. Ordföranden och VD fick ett speciellt ansvar för värdeskapande effekter av fusionen. VD fick det exekutiva ansvaret. Ledningsgruppen organiserades på samma sätt som styrelsen med kommittéer och fick uppdraget att förbereda och gå igenom större beslutsunderlag. Ledningsgruppens möten följde en årlig planeringscykel och ägde rum 10 gånger per år. Fokus var strategisk inriktning, utveckling och uppföljning av mål och resultatutveckling.

Styrelsens kommittéer var Arbetsutskott/Presidium (Executive Committee), Revisionskommitté, Kompensationskommitté och Nomineringskommitté, vars uppgifter var att förbereda, granska, föreslå åtgärder till hela styrelsen. I arbetet ingick utvärdering av styrelsens ledamöter och deras arbete (kompensationskommittén). Företaget hade också "Business Ethics Policy" med:

Anställningsrelaterade lagar och policies. Antidiskriminering, konfidentiell behandling, hälsa och säkerhet, intressekonflikter, insiderregler, örlighet och stöld, alkohol, droger och andra substanser.

Utveckling, produktion, marknadsföring, lagar och politik. Miljö, konkurrens, antitrustlagar och handelsregler, laboratorie-, kliniska, tillverkningsmässiga policies, marknadsföringslagar, export, import och tullregler, motor och bestickning, lån och borgen, representation etc.

Konfidentiell information och immateriella tillgångar. Patent, copyright, varumärken, affärshemligheter, konfidentiell information etc.

Regerings- och myndighetskontakter. Lobbying, politiska kontakter, bidrag och aktiviteter, myndighetskontroller, fotografering, skattemyndigheter etc.

Finansiella policies. Bokföringsregler, finansiell rapportering, dokumentation, protokoll, arkivering etc.

Andra policies. Kontrakt, information om policies och tillämpning, försöksdjur och testpolicies.

6.2. "General Motors Board Guidelines on Significant Corporate Governance Issues"

Val av ordförande och VD. Stipulerar att styrelsen skall ha frihet att välja den lösning som är bäst för bolaget vid varje tidpunkt. Därför har inte styrelsen någon policy i detta avseende.

Ordförande vid möten. Behandlar externa styrelseledamöternas rätt att välja en extern ordförande till de formella styrelsemötena.

Antalet kommittéer. Bestämmer av styrelsen från tid till annan. F. n. revision, aktiemarknad, finansiering, kompensations/bonus, public policy.

Uppdrag och omflyttning i kommittén. Föreslår rotation inom de olika kommittéerna efter 5 år.

Frekvens och agenda på kommittémöten. Frekvens fastställs av kommittén, medan kommitténs agenda också skall presenteras för styrelsen.

Styrelsens agenda föreslås av ordföranden och VDn, medan varje ledamot äger rätt föreslå ny punkt.

Styrelsematerialets omfattning och utskick. Skriftligt, kortfattat i förväg så att diskussioner kan fokuseras på väsentligheter. Känsliga punkter kan presenteras på mötet.

Regelbunden närvaro av externa styrelseledamöter är en uttalad ambition. Om andra än VD skall delta från företagsledningen skall styrelsen godkänna detta.

Styrelseledamots kontakt med företagsledningen är godkänd men VD och styrelsens ordförande bör underrättas.

Styrelsens kompensationsgenomgång. En gång om året med uppgift om företagsledningens kompensation inklusive "benchmarking" med andra företag.

Styrelsens storlek. 14 - 15 ledamöter, d. v. s. såväl externa som interna styrelseledamöter, medan

majoriteten skall vara externa oberoende ledamöter. Avgående VD skall också anmäla avgång från styrelsen, men kan utses igen som styrelseledamot.

Styrelseledamöters kriterier. Skall revideras av relevant kommitté en gång per år med bedömning av ålder, kompetens, erfarenhet, bakgrund etc. Ny kandidat föreslås av styrelsens nomineringskommitté, som också en gång om året värderar styrelsens arbete. Om ledamot får nya uppgifter utanför bolaget skall detta anmälas och eventuellt leda till avgång, om tidigare villkor förändrats på otillfredsställande sätt.

Mandatperiod och ålder. Stipuleras inte utöver en övre åldersgräns på 70 år.

Succession och chefsutveckling. Skall presenteras av VD vid ett styrelsemöte per år med förslag till potentiell efterträdare. Dessutom chefsutvecklingsprogram.

Investor relations och presskontakt. Skall skötas av företagsledningen och inte av styrelsen, om inte det finns speciella motiv och/eller önskemål av VD.

6.3 Investor AB - aktivt ägande och principer för styrelsearbete

"Den aktiva ägarrollen och betoningen av 'shareholder value' sprider sig över världen - också till kontinentala Europa, där aktieägarnas intressen traditionellt ej stått i centrum. Det finns skäl att tro att det aktiva ägandet med större krav på styrelser kommer att bestå och fördjupas". (Percy Barnevik, ordförande.)

Det aktiva ägandet innebär att konkreta krav ställs på företaget via styrelsen. Detta kan formuleras på olika sätt men aktieägaravkastning (värdetillväxt plus utdelning över en längre tid) är ett normalt krav. Dessa mål översättes till interna mål - tillväxt, marginaler, kapitalbindning, lönsamhetskriterier etc. Vidare ställer styrelsen krav på t. ex. kostnadsänkningar, produktivetsförbättringar, prisförändringar, lagerreduktion. En konstruktiv dialog mellan ägare/styrelse och VD/företagsledning är värdefull.

Skulle man inte nå målen genom normal utveckling i befintlig struktur kan omstrukturering övervägas t. ex. förvärv, fusion, renodling, uppdelning etc. Styrelsen kan vara bollplank, idégivare och pådrivare gentemot VD. Om ägarintresset och VD-intresset inte sammanfaller är det styrelsens uppgift att klara ut detta. Är det brister hos företagsledningen skall styrelsen utnyttja sin viktigaste singulära uppgift att avsätta och tillsätta VD.

Investor måste leva upp till avkastningskraven från sina aktieägare. Om man inte klarar målen måste man i ordnade former försöka finna en ny ägarstruktur som kan ge företaget bättre utvecklingsmöjligheter.

Kraven på styrelsens kompetens och förväntat bidrag i styrelsearbetet är avgörande för val av styrelseledamöter och varje styrelseledamot skall se till alla aktieägares intresse. Styrelsens roll är att ge långsiktig god värdetillväxt som gynnar stora som små aktieägare. Den aktiva ägarrollen i form av styrelsens dialog med VD och företagsledningen innebär ingen inblandning i ledningens exekutiva roll.

Principer för styrelsearbetet omfattar styrelsens ansvar, arbetsformer och sammansättning, eftersom det aktiva ägandet ställer krav på styrelsens kompetens och handlingskraft. Styrelsens ansvar för företaget är ovillkorligt, d. v. s. oberoende av om man blivit tillräckligt informerad. Det är därför viktigt att styrelsen själv ser till att få tillräcklig information. Det är viktigt att koncentrera sig på nyckeltal, avvikelser, jämförelser, risker, problem, konkurrentinformation. Det är värdefullt när andra än VD deltar i presentationer för styrelsen.

Styrelsens och ledamöternas uppgift är att som representant för aktieägarna övervaka företagets skötsel. Genom god kunskap kan styrelsen påverka kvaliteten i beslut och den strategiska inriktningen av företaget. Introduktionsprogram för nya styrelsemedlemmar är önskvärt. Styrelsekommittéer kan vara lämpligt, speciellt vid stora styrelser. Revisionskommitté på 2-3 personer, kompensationskommitté (ordförande, vice ordförande samt nomineringskommitté), om det inte finns en kanal för aktieägarna före bolagsstämman. Det är viktigt att komma ihåg att styrelsen ej avhänder sig uppgifter till styrelsekommittéer utan delegerar arbetsuppgifter och får resultatet rapporterat tillbaka till sig och har det fulla ansvaret. Värdering av VDs och styrelsens insatser bör ske systematiskt liksom successionsplaneringen.

6.4 Spendrups och Corporate Governance

Spendrups är ett familjedominerat börsbolag på börsens A-lista. Eftersom en stiftelse knuten till familjen svarar för 67 % av rösterna och 30 % av aktierna har såväl "ägar-styrning" som relation till övriga drygt 8 000 aktieägare varit viktigt. Redan vid börsnoteringen 1983 tillsattes extern ordförande och f.n. är fem av sju stämموvalda ledamöter externa oberoende. Vidare tillskapades tidigt nomineringskommitté, lönekommitté och revisionskommitté som består av såväl styrelseledamöter som externa.

I årsredovisningen har strategiska och finansiella mål presenterats:

- att nå en räntabilitet på eget och sysselsatt kapital på 20 %
- att hålla soliditeten över 30 %

- att utdelningen skall vara minst 25 % av koncernresultatet efter schablonskatt.

I årsredovisningen publiceras årligen i femårsperspektiv räntabilitet, soliditet, utdelning och direktavkastning.

Genom stiftelsekonstruktionen med syftet "att äga och förvalta aktierna i Spendrups" har man tillgodosett långsiktigheten och huvudägarens speciella ansvar. Det finns emellertid inte några uttalade kriterier för shareholder value utöver styrelsens finansiella målsättning. Styrelsen i stiftelsen är helt oberoende av styrelsen i bolaget och har inga gemensamma ledamöter.

6.5 Ägarstyrningspolicy för svenska investerare

Svenska investerare - pensionsfonder, värdepappersfonder, banker försäkringsbolag etc. - har publicerat sina "ägarpolicies", i vilka man bl. a. understryker att man enligt lagen om värdepappersfonder och gällande fondbestämmelser uteslutande skall handla i ägarnas intresse. Robur skriver t.ex:

- syftet är att aktiens värde på lång sikt skall maximeras
- situationer kan uppstå då man har att välja mellan att aktivt verka för en förändring eller att avyttra aktierna
- delta på bolagsstämmor och nyttja sin rösträtt
- verka för mer aktievänliga bolagsstämmor
- verka för att styrelsens ställning generellt stärks
- styrelsen bör vara sammansatt så att olika kompetenser tillförs
- antalet styrelsemedlemmar bör hållas lågt
- begränsat antal andra uppdrag för styrelseledamot
- ta aktiv ställning till styrelsen omineringar
- inga krav på egen styrelserepresentation
- förorda nomineringsprocess med ersättningsförslag till styrelsen
- kontinuerliga kontakter med företagsledning (insiderregler)
- önskar god extern information.