

# Synpunkter på förslag till reviderad kod för bolagsstyrning

av Ingemund Hägg

## Om bolagets intressen och aktieägarnas intressen

**Jag föreslår att meningen i Kollegiets förslag ”Styrelsen ska förvalta bolagets angelägenheter i bolagets och samtliga aktieägares intresse” ersätts med ”Styrelsen ska förvalta bolagets angelägenheter i bolagets bästa intresse” (Avsnitt 3 Styrelsens uppgifter)**

### Motivering

Mina synpunkter avser den nya, kursiverade inledningsmeningen i avsnitt 3 (Styrelsens uppgifter):

*”Styrelsen ska förvalta bolagets angelägenheter i bolagets och samtliga aktieägares intresse.”*

Den nu gällande lydelsen är:

”Styrelsens övergripande uppgift är att för ägarnas räkning förvalta bolagets angelägenheter på ett sådant sätt att ägarnas intresse av långsiktig god kapitalavkastning tillgodoses på bästa möjliga sätt”

Som kommentar till den nya lydelsen skriver Kollegiet: ”Ingressen har kortats ner och sista ledet om ägarintressets innebörd har utgått eftersom det är ägarna som beslutar om detta.”

Dock finns i den nya lydelsen ett tillägg som Kollegiet inte kommenterar. Det är att ”bolagets...intresse” har tillfogats. I den nu gällande lydelsen finns inte ”bolagets intresse” med. Eftersom detta tillägg inte kommenteras kan ett skäl vara att Kollegiet inte anser att tillägget är en förändring i sak. Det är också så att orden ”bolagets intresse” finns med i ingressen till avsnitt 5 där styrelseledamot ska handla för att ”tillvarata bolagets och dess ägares intresse”. Att också notera är att det i nuvarande lydelse står ”tillvarata bolagets och dess ägares intressen ” (dvs. intressen i pluralis).

I kodgruppens förslag 2004 nämns således bolagets och ägarnas intressen. I gruppens överväganden står det på ett ställe att styrelseledamöter måste kunna ”fullgöra sitt syssломannaliknande uppdrag för bolaget och dess ägare” (avsnitt 3.3.3). Vad bolagets intresse skulle kunna vara jämfört med ägarnas intresse diskuteras inte i kodgruppens betänkande. Och utgångspunkten till och tyndgpunkten i framtagandet av en svensk kod är att säkerställa en aktiv ägarroll och därvid ägarnas intressen i förhållande till bolagets styrelse och ledning. Och när singularisformen ”intresse” används skulle det kunna tolkas som att bolaget och ägarna har ett och samma intresse. Men detta är inte en självklarhet, åtminstone inte i den litteratur som kan kopplas till koder och till själva koderna i länder såsom Frankrike, Storbritannien och Tyskland. Se nedan en kort genomgång av diskussioner i dessa länder

Att bolagets intresse(n) skulle vara identiska med ägarnas intresse(n) skulle betyda att det är onödigt att nämna båda i samma mening. Möjligen skulle man då kunna skriva ”bolagets och ägarnas gemensamma/sammanfallande intresse” Om man kan tänka sig att bolagets intresse kan vara annat än ägarnas intresse uppstår frågan vems intresse som styrelsen ska verka för i första hand. Genom den i förslaget valda formuleringen uppstår oklarhet. Om styrelsen avses stå för bedömningen av vilket intresse den ska verka för ger det handlingsfrihet som både kan ha positiva och negativa konsekvenser.

I de tre länder som jag jämför med nedan har man försökt undvika den svenska oklarheten som för övrigt återspeglas i OECDs riktlinjer för corporate governance då OECD skriver "the board's accountability and loyalty to the company and the shareholders." OECDs riktlinjer bör dock inte jämföras direkt med en nationell kod och de tre länder jag tar fram som exempel på lösningar har inte anammat OECDs riktlinjer på denna punkt.

### **Förslag till ny lydelse av kursivmeningen i avsnitt 3 (Styrelsens uppgifter)**

Utifrån min genomgång av förhållandena i Frankrike, Storbritannien och Tyskland föreslår jag att den nya inledningsmeningen i avsnitt 3 (Styrelsens uppgifter får följande lydelse: "*Styrelsen ska förvalta bolagets angelägenheter i bolagets bästa intresse*"

I likhet med den brittiska principen om enlightened shareholder value innebär det att styrelsen ska verka för bolagets framgång.

Samtidigt är det aktieägarna som utser styrelsen och styrelsen är ansvarig inför aktieägarna. Dessa ägare har att se till - inte det omedelbara, direkta egenintresset - men väl till det intresse som manifesterar sig i framgång för bolaget (till bolagets värdestegring som den tyska koden stipulerar) och därigenom till ägarintresset. Med den här formuleringen och tolkningen undviks oklarhet om hur bolagets intresse förhåller sig till ägarnas intresse. Vidare skulle den svenska koden därmed ansluta sig till det sätt att se på styrelsens uppgifter som återfinns i länder med så olika bolagsstyrningstraditioner som Frankrike, Storbritannien och Tyskland.

### **Om bolagets intressen och ägarnas intressen i Frankrike, Storbritannien och Tyskland**

#### *Frankrike*

I "Le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées" (Octobre 2003), den franska bolagsstyrningskoden, står det om styrelsen: att den "représente collectivement l'ensemble des actionnaires et à qui s'impose l'obligation d'agir en toutes circonstances dans l'intérêt social de l'entreprise.". Begreppet l'intérêt social är mycket diskuterat i fransk debatt men den tolkning som ligger närmast tillhands är att se det som bolagets - som juridisk person - intresse och det ser man i den engelska översättningen som lyder "representing all shareholders collectively, it is required to act at all times in the interests of the company." Den franska diskussionen om l'intérêt social kopplas delvis till synen på bolaget som ett system av kontrakt (nexus of contract) versus bolaget som en "institution" med eget liv.

#### *Storbritannien*

"The combined code on corporate governance (June 2006) inleds med följande "main principle": "Every company should be headed by an effective board, which is collectively responsible for the success of the company"

I Supporting principles står det: "All directors must take decisions objectively in the interests of the company"

Intressant är att jämföra med Cadburyrapporten från 1992 som understryker att det är aktieägarna som väljer styrelse som sedan ska "run the business on their behalf" och att corporate governance "is how to strengthen the accountability of boards of directors to shareholders" Men i koden är det "success of the company" som fokuseras. I England gjordes för några år sedan en omfattande Company Law Review (CLR). I regeringsförslaget till reform som kom 2005 behandlas "directors' duties" på ett intressant sätt varvid man bygger på CLR som föreslagit att "the basic goal for directors should be the success of the

company for the benefit of its members as a whole”. Det handlar, säger man, om “enlightened shareholder value” som ska befördra “long-term company performance and maximise overall competitiveness and wealth and welfare for all.” (avsnitt 3.3. Directors). Och ”the duties will be owed to the company”. Det här skriver regeringen i ett sammanhang som handlar om ”Enhancing Shareholder Engagement” och där ”Shareholders have a key role to play in driving long-term company performance”. Man kan alltså konstatera att fokuseringen på bolagets intresse alls inte innebär en antiaktieägarsyn.

### *Tyskland*

Tyskland har som bekant ett system med Vorstand (ett slags direktion) och Aufsichtsrat (kontrollerande styrelse). I den tyska koden (Deutscher Corporate Governance Kodex (2007)) finns inte formuleringar som direkt talar om ägarnas intresse. Däremot talas det om ”Unternehmensinteresse” (företagets eller bolagets intresse). I den officiella översättningen till engelska formuleras det på följande sätt i avsnitt 4. Management Boards om Tasks and Responsibilities 4.1.1: ”...it is obliged to act in the enterprise’s best interests and undertakes to increase the sustainable value of the enterprise” I en av de stora (drygt 360 sidor!) kommentarerna till koden ( Ringleb et al, 2 Aufl, 2005) behandlas frågor om Unternehmensinteresse på bland annat sidorna 45- 46 och 150-151. I Aufsichtsrat skall detta intresse befordras Varken aktieägar- eller arbetstagarrepresentanter får ”primär die Partikularinteressen ihrer jeweiligen Stakeholdergruppen verfolgen und bei Interessenkonflikten konsequent auf Konfrontationskurs gehen.” Båda måste arbeta ”zum Wohles des Unternehmens”. Nu är begreppet Unternehmensinteresse inte lätt att entydigt definiera och konkretisera. På något sätt sägs det anknyta till en slags stakeholderansats (sid 46). Intressant är att se att när några enstaka av Tysklands största bolag avviker från kodkravet är det inte för att sätta aktieägarintresset i fokus. Exempelvis ThyssenKrupp utvecklar Unternehmensinteresse till att omfatta ”die Interessen aller Beteiligten – also Mitarbeiter, Eigentümer, Kunden, Lieferanten und Öffentlichkeit”, dvs. en slags stakeholdersyn.

Uppsala den 28 mars 2008

Ingemund Hägg

Professor emeritus i företagsekonomi vid Uppsala universitet

E-post [ingemund.hagg@fek.uu.se](mailto:ingemund.hagg@fek.uu.se)

Postadress: Företagsekonomiska institutionen, Box 513, 75120 Uppsala