

*I september månads Expertkommentar i affärsjuridik behandlar Robert Sevenius, specialist på företagsförvärv och bolagsstyrning, den nya bolagskoden som implementerades den 1 juli i år. Den nya koden har förenklats samtidigt som ambitionsnivån höjts.*

### **Den nya bolagskoden är mer pedagogik än regelverk**

Per den 1 juli 2008 har Stockholmsbörsen implementerat en ny svensk kod för bolagsstyrning, framtagen av Kollegiet för svensk bolagsstyrning. Den nya bolagskoden har förenklats genom färre och omfångsmässigt mindre regler. Samtidigt hävdar Kollegiet att ambitionsnivån höjts. Har denna motstridiga målsättning lyckats?

Som planerat breddas nu tillämpningsområdet för det regelverk som blev resultatet av den förra förtroendekrisen på svensk aktiemarknad. Den nya bolagskoden ska tillämpas av alla företag vars aktier handlas på reglerade marknader (i nuläget ser det ut som detta inom kort endast kommer vara Stockholmsbörsen eftersom Finansinspektionen återkallat NGM:s tillstånd att bedriva börsverksamhet). De bolag som tillämpat den tidigare bolagskoden (bolag med börsvärde över 3 mdr) ska tillämpa den nya bolagskoden omedelbart. Andra börsbolag ska tillämpa 2008 års bolagskod senast i samband med årsstämma som hålls efter den 1 januari 2009. Detsamma gäller bolag som upptas till handel efter bolagskodens implementeringsdag.

Bolagskodens tillkomst kan avläsas som en värdemätare av tillståndet i svensk självreglering. 2005 års bolagskod skapades genom en i delar statligt initierad process och fick formen av en statlig offentlig utredning (SOU 2004:130). Därefter har Kollegiet utfärdat flera anvisningar med ändrade regler och nu omarbetat regelverket i grunden i samband med dess utvidgade tillämpning utan statlig inblandning. I likhet med tidigare beredning så har Kollegiet öppet inbjudit till remissyttranden efter att ett första utkast presenterades och därefter fastställt en reviderad bolagskod. En bra ordning så när som på att inkomna remissyttranden inte offentliggjorts. Det kommer att bli intressant att se om tillkomsten av framtida regelverk inom självregleringen handhas på motsvarande sätt, nu närmast Näringslivets börskommittés revidering av de s.k. takeoverreglerna.

Ett överskuggande problem för regelverket är att Kollegiet inte riktigt vet vilken fot man ska stå på, normgivarens eller pedagogens. Antingen är bolagskoden ett regelverk med distinkta regler som ska efterföljas (under den semi-dispositiva regimen "följ-eller-förklara") eller så spelar regelverket främst en pedagogisk roll i att förklara den svenska bolagsstyrningsmodellen, framförallt för utländska investerare. Det tycks finnas en utbredd uppfattning inom näringslivet att den svenska modellen egentligen inte i nämnvärd utsträckning behöver kompletteras av en bolagskod men att utländska investerare förväntar sig en bolagskod och dessutom behöver få den svenska modellen förklarad för sig. I en sådan miljö är det knappast görligt att försöka upprätthålla en bolagskod som ett regelverk med strikta regler som materiellt bidrar till en bättre bolagsstyrning. Bolagskoden blir därför en tilltrasslad blandning av regelverk och

information, där kodreglerna i värsta fall komplicerar börsbolagens tillämpning av aktiebolagslagens regler.

Ett exempel på den pedagogiska ambitionen är beskrivningen av den svenska modellen för bolagsstyrning i bolagskodens andra avdelning (II). I redogörelsen utelämnas dock lagfästa krav om bl.a. arbetstagarledamöter i styrelser samt etablerad praxis bl.a. rörande valberedningar. Beskrivningen måste därmed sägas vara ofullständig och den pedagogiska uppgift Kollegiet påtagit sig ofullbordad. Enligt mitt förmenande borde uppgiften att förklara den svenska modellen överlåtas till andra organisationer. Det motsvarande avsnittet i 2005 års bolagskod är snarare en analys av vad som skiljer den svenska modellen från utländsk bolagsstyrning, den förra normgivaren ägnade arbetet åt att utreda varför vissa utländska regler fungerar i Sverige och vilka som inte bör implementeras. Dock är dessa tillkortakommanden i en allmän beskrivning inte lika allvarliga som att skapa förvirring med de materiella reglerna. Det är potentiellt skadligt att bolagskodens regler som är semidispositiva överlappar tvingande aktiebolagsrättsliga regler. Många av reglerna kring styrelsen och dessa ledamöter är helt eller delvis överlappande (här är inte platsen att redogöra för dessa utan jag vill bl.a. hänvisa till Carl Svernlövs kommentar till bolagskoden). Användarna av bolagskoden kan förledas att de kan bryta mot aktiebolagsrättsliga regler eller praxis i anslutning till sådana regler om i enlighet med bolagskoden de förklarar motivet till avvikelser.

De materiella reglerna kring bolagsstämman har tonats ner i den nya bolagskoden. En grundläggande tanke inom bolagsstyrningen är att bolagets funktionärer måste göras ansvariga för sina aktiviteter och stå till förfogande för aktieägarnas frågor (se bl.a. min bok *Bolagsstyrning*, Studentlitteratur 2007). I den förra bolagskoden manifesterades denna tanke bl.a. genom en väsentligt förhöjd närvaroplikt för bolagets olika funktionärer på årsstämman relativt aktiebolagslagen. Denna närvaroplikt har nu sänkts väsentligt. I 2005 års bolagskod skulle i normalläget samtliga styrelseledamöter, styrelseordföranden, vd, styrelsekandidater, ledamot från valberedningen, bolagsledningen, ledamot i styrelseutskott, revisor och revisorskandidat vara närvarande. Den nya bolagskoden upprepar aktiebolagslagens krav att en beslutför styrelse vara närvarande på stämman. Kodregeln 1.3 kräver även närvaro från styrelseordföranden, verkställande direktören och vid årsstämma även en valberedningsledamot och revisor. Övriga funktionärer har inte längre någon närvaroplikt. I anslutning till detta kan noteras att i ingressen till reglerna en skrivning om att bolagen bör verka för att även så stort stämmodeltagande som möjligt från aktieägarna har tagits bort. Detta är beklagansvärt eftersom stark betoning av bolagsstämmans betydelse och att dess beslut är väl förankrade är viktigt för allmänheten och marknadens förtroende för börsbolagen. Minoriteten är en underutnyttjad resurs i förtroendefrågor.

Valberedningens roll fortsätter vara kontroversiell. Den nya bolagskoden skärper reglerna kring valberedningen och begränsar dess uppgift till en enda; att bereda stämmans beslut i val- och arvodesfrågor, samt eventuella procedurfrågor för nästa valberedning. Enligt mitt förmenande borde valberedningen också givits behörighet att utvärdera styrelsen, men uppgiften ligger liksom tidigare på styrelsen själv (regel 8.1). Med Kollegiets nya skrivning kräver fortsatt utveckling av valberedningens roll förklaringar i bolagsstyrningsrapporten. Kodregeln 2.2. öppnar dörren för att bolagsledningen kan ta plats i valberedningen vilket är ett lappkast i förhållande till det tidigare förbudet mot samma sak, majoriteten av valberedningen ska dock vara oberoende i relation till bolaget och bolagsledningen. Valberedningens oberoende mot den största ägaren har dock stärkts i och med att minst en av ledamöterna ska vara i

oberoende gentemot den röstmässigt största ägaren. För att valberedningen ska få varaktig stadga är det viktigt att betona valberedningen som en viktig bolagsfunktion. Valberedningens ledamöter bör utföra sina uppgifter under samma regler kring ansvar, jäv och ersättning som andra bolagsorgan enligt aktiebolagslagen. Eftersom bolagskoden är regelverket för valberedningen krävs att bolagskoden blir tydligare på dessa punkter. Alternativet är att valberedningen lagfästs för publika bolag.

Även rörande de andra nya bolagsorganen i bolagsstyrningens interna organisation av aktiebolaget, ersättnings- och revisionsutskotten, sker viss förändring. Genom kodreglerna 9.1 respektive 10.1 möjliggör den nya bolagskoden för att styrelsen (exklusive personer från bolagsledningen) kan överta dessa funktioner.

Den omarbetade bolagskoden tillkommer i en tid när flera nya relaterade regler är på väg att införas i svensk lag på basis av olika EG-direktiv. I departementsskrivelsen Ds 2008:5 föreslås nya lagreglar i årsredovisningslagen kring bl.a. bolagsstyrningsrapporten. I SOU 2007:56 föreslås nya regler i aktiebolagslagen rörande revisionsutskott. På punkt för punkt får vi nya lagregler inom bolagsstyrningens område och det blir allt svårare att se att en bolagskod har något självständigt berättigande när den lägger sig så pass nära gällande lagregler. Bolagskodens ambitionsnivå måste höjas väsentligt och på allvar söka värna förtroendet för svenska börsbolag och skydda minoritetsaktieägaren istället för att haltande försöka beskriva rättsläget inom svensk bolagsstyrning, i annat fall kommer den att dö sotsdöden.



### **Robert Sevenius**

Robert Sevenius Ekon. lic., jur.kand., verksam som rådgivare inom Transaction Services samt lärare vid Stockholms universitet, Företagsekonomiska Institutet m fl.