



Tredje AP-fonden

29 september 2004

## SVAR PÅ REMISS AV SOU 2004:46 SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING

Utgångspunkten för ståndpunkterna i detta remissvar är Tredje AP-fondens (AP3s) roll som stor institutionell investerare på Stockholmsbörsen och fondens övergripande mål om bästa möjliga avkastning på pensionskapitalet. Sett ur detta förvaltningsperspektiv är kodens konsekvenser för de mindre bolagen den viktigaste frågan för kodgruppen att beakta i sin fortsatta behandling av kodförslaget (se vår kommentar nedan). Om kodens införande skulle bidra till att de mindre bolagen lämnar börsen innebär detta bland annat att AP-fonderna inte längre kan direktäga aktier i dessa bolag (enligt gällande placeringsregler).

### *Fördelarna med en kod som bygger på självreglering*

AP3 välkomnar förslaget till Svensk kod för bolagsstyrning. Förslaget är som helhet väl avvägt och välformulerat. I egenskap av en av de största institutionella ägarna på Stockholmsbörsen ser vi flera fördelar med att införa en svensk kod:

- Koden kan bidra till att skapa förståelse för den svenska bolagsstyrningsmodellen bland internationella investerare och därigenom minska risken för att svenska bolag värderas lägre än utländska konkurrenter till följd av bristande förtroende för svensk bolagsstyrning.
- En kodifiering ökar möjligheterna att bevara och ta vara på de många fördelarna med den svenska modellens särart: bolagsstämmans starka ställning, styrelser utan andra representanter för bolagsledningen än VD, tydliga huvudägare och nomineringskommittéer med som inkluderar representanter för de institutionella ägarna.

Vi vill värna självregleringen på den svenska aktiemarknaden. Självreglering och offentlig reglering bygger på i grunden olika principer. Offentlig reglering innebär att staten stiftar lagar som är obligatoriska för alla att följa och där brott är förenade med sanktioner. Självregleringen skapar en större flexibilitet, men dess efterlevnad förutsätter en bred förankring hos intressenterna. Bara så kan självregleringen vinna trovärdighet och legitimitet.

Vi vill värna mångfalden inom svensk bolagsstyrning. Samtidigt som det finns många fördelar med en kod som skapar en ledstjärna för vad som är god praxis, måste man inse att varje bolag är unikt. Vad som är bäst för aktieägarna i det enskilda bolaget, varierar mellan olika bolag. Därför är det viktigt med den flexibilitet som ges av principen "följ eller förklara" och där marknaden (ägarna) får avgöra om förklaringen är godtagbar.

#### *Kodens tillämpning på mindre bolag*

Det är uppenbart att koden är utformad med sikte på de större bolagen. Flertalet mindre bolag kommer sannolikt att behöva förklara sig bort från många av kodens krav. Det finns en risk att dessa bolag tvingas anlita kostsam juridisk kompetens i bolagsstyrningsfrågor. I värsta fall kan det framstå som lockande att avnotera bolaget och därmed slippa följa koden. Detta skulle minska AP3s möjligheter att investera i dessa bolag.

Ett sätt att underlätta för de mindre bolagen är att det etableras en modell för förenklade förklaringar för dessa bolag, exempelvis genom att man helt enkelt anger ”mindre bolag” som förklaring. Exempel på krav som inte är tillämpliga på mindre bolag är krav på inrättande av ersättningskommitté och revisionskommitté samt att bolaget ska ha en särskild enhet för internkontroll.

En viktig uppgift för Kollegiet bör vara att följa upp erfarenheterna av kodens tillämpning för olika kategorier av bolag, inte minst de mindre bolagen. Det bör också övervägas om mindre bolag kan ha en förenklad förklaring på vissa punkter. Ett sätt skulle kunna vara att särskilt uppdra åt Kollegiet för svensk bolagsstyrning att utvärdera införandet av koden ur detta perspektiv.

Ägarna har en viktig roll i att avgöra vilka förklaringar av avvikelser från koden som är godtagbara i den årliga bolagsstyrningsrapporten. Inte minst har de institutionella ägarna en central roll i att det utvecklas en bra praxis på detta område. Från AP3s sida vill vi verka för enkla och översiktliga bolagsstyrningsrapporter där förklaringarna inte behöver vara alltför omfattande och juridiskt komplicerade. Det viktiga är att marknaden får en upplysning om i vilka fall man valt att inte följa koden och vilken modell man valt istället.

Den svenska koden är betydligt mer detaljrik än motsvarande koder internationellt. Denna höga detaljeringsgrad riskerar att ytterligare öka bolagens kostnader. Därför bör man överväga att minska kodens omfång och rensa bort vissa regler. Detta gäller i synnerhet avsnitten 3.2 Styrelsens storlek och sammansättning m.m. och 3.5 Styrelsens arbetsformer.

#### *Konsekvenser för nordiska bolag*

Allt fler bolag blir samnordiska, dvs är börsnoterade på två eller flera av de nordiska börserna och har huvudägare med hemvist i flera nordiska länder. Samtidigt införs nu egna koder för bolagsstyrning i de olika nordiska länderna, vars innehåll i många fall skiljer sig åt betydligt. Detta gör det mycket svårt för bolagen att uppfylla kraven på god praxis i de olika nordiska länderna. Kollegiet bör därför också få till uppgift att se över möjligheterna att harmonisera bolagsstyrningskoderna inom Norden.

#### *Följder för styrelsens ansvar och arvodering*

En uppenbar risk med koden är att den leder till att mer tid av styrelsearbetet måste ägnas åt formalia. Från AP3s sida vill vi framhålla att styrelsens viktigaste uppgift är att fastställa bolagets mål och strategi, det vill säga hur man ska skapa värde för bolagets aktieägare. Kollegiet bör följa upp om kodens införande har reducerat den tid styrelsen ägnar åt strategiska frågor.

Tillämpningen av koden innebär att uppdraget som styrelseledamot blir mer tidskrävande. Detta gäller inte minst de ledamöter som ska sitta i revisionskommittén och ersättningskommittén. Detta innebär att vi som ägare måste vara beredda att acceptera en höjning av nivån på styrelsearvodena och att särskild ersättning utgår till kommittéledamöter.

## SYNPUNKTER PÅ ENSKILDA DELAR AV FÖRSLAGET

### 2.1. Valberedning

I koden lanseras valberedningen som ett nytt bolagsorgan, vars roll - enligt Förtroendekommissionens huvudbetänkande – föreslås lagfästas i Aktiebolagslagen. Jämfört med dagens nomineringskommittéer ges valberedningen vidgat ansvar och befogenheter. Enligt AP3s uppfattning är de rättsliga och praktiska konsekvenserna av denna nya ordning inte tillräckligt belysta.

- Kommer valberedningen att ha en sådan insynsposition att ledamöterna (och de institutioner som de företräder) hamnar i insiderställning? Om så är fallet blir det svårt för AP3 och andra institutioner med liknande förvaltningsmandat att delta i en valberedning. Fondens mål om bästa möjliga avkastning gör att vi vid varje tidpunkt måste ha full handlingsfrihet att köpa eller sälja enskilda värdepapper.

- Kan en ledamot anses hamna i en jävsposition om han eller hon sitter i valberedningarna i två konkurrerande bolag? Eftersom ägarfrågorna idag vanligtvis hanteras av en eller två personer inom de institutionella ägarnas förvaltningsorganisationer kan detta skapa problem för dessa organisationer att bemanna uppdragen i valberedningarna.

- Vilket juridiskt ansvar är förknippat med valberedningsuppdraget? Valberedningens ansvar bör avgränsas så att ledamöterna inte riskerar bli skadeståndsskyldiga.

- Det bör skapas ett lagrum som tillåter ersättning till valberedningens ledamöter. Nuvarande lagstiftning ger inget utrymme för ersättning. Denna fråga måste lösas.

I koden bör ingå en beskrivning av var gränserna för valberedningens ansvar går. Det bör tydliggöras att valberedningen som bolagsorgan *inte* är överställt styrelsen (styrelsens ”överrock”), dvs ett ”Aufsichtsrat” av tysk modell, utan endast arbetar på utav bolagsstämman fastställda mandat.

### 2.2 Val och arvodering av styrelse

I 2.5.1 står det att valberedningen inför val av revisor ska ”utvärdera revisionsinsatsen”. Det förefaller orimligt att valberedningen ska kunna lägga ned den tid som krävs för att göra en utvärdering av revisionsinsatsen. Att utvärdera revisionen och bereda valet av revisor är styrelsens uppgift. Valberedningens roll bör begränsas till att säkerställa att styrelsen uppfyllt denna uppgift på ett tillfredsställande sätt. Detta krav kan rimligen tillgodoses genom att revisionskommittén lämnar en redogörelse för sitt arbete till valberedningen.

### 2.3 Utvärdering av styrelsen

Här ställs kravet att valberedningen ska göra en egen utvärdering av styrelsen, där styrelsens egen utvärdering utgör en del av underlaget. Det är orealistiskt att valberedningen ska ha resurser att göra en egen självständig utvärdering av styrelsearbetet. Dess roll bör vara att ta del av styrelsens utvärdering och säkerställa att denna utvärdering blir heltäckande och relevant.

### *3.2 Styrelsens storlek och sammansättning*

Vi avstyrker förslagen om maximalt antal styrelseledamöter (3.2.4) och krav på motivering av om ledamot ingår i styrelsen mer än åtta år och är mer än 70 år (3.2.7). Den kontinuitet och erfarenhet som långa styrelseuppdrag och äldre ledamöter erbjuder är viktiga för styrelsens kompetens och självständighet.

### *3.4 Styrelsens ordförande*

Här säger koden att det får avgöras från fall till fall om det är lämpligt att avgående VD väljs till styrelseordförande. Vi förordar att koden blir tydligare och uttryckligen säger att avgående VD ej bör väljas till styrelseordförande.

### *3.8 Styrelsens relation till revisorn*

Formuleringarna i 3.8.1 och 3.8.4 att styrelsen ska kvalitetssäkra bolagets finansiella rapportering, inklusive bolagets internkontroll. Detta kan uppfattas som att styrelsen ska låta genomföra en separat extern revision av internkontrollen, vilket rimligen inte kan vara meningen. Styrelsens ansvar är att tillse att det finns en väl fungerande internkontroll, inte att i formell mening kvalitetssäkra denna. Uppgiften att säkerställa existensen av internkontroll bör inkluderas i den ordinarie revisionen. Här bör formuleringarna göras klarare.

### *Bilaga. Sammanfattning av kodens informationskrav*

Oklarhet råder om vem det är som ska avge förklaring till avvikelser från koden i de delar som avser styrelsens sammansättning. Här är det egentligen valberedningen och i slutändan bolagsstämman som fattar beslut och som således bör lämna en förklaring. En tänkbar lösning är att valberedningen får i uppgift att ta fram en förklaringstext som sedan antas av bolagsstämman.

Stockholm den 29 september

För Tredje AP-fonden:

  
Claes de Neergaard

Ordförande