

Förord

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). Kommissionen antog namnet Förtroendekommissionen.

Kommissionen har givit olika experter och organisationer i uppdrag att utarbeta rapporter som underlag för kommissionens analys, överväganden och ställningstaganden. Sammantaget har femton separata underlagsrapporter inhämtats, varav de flesta har publicerats på kommissionens hemsida (<http://www.sou.gov.se/fortroende>). I denna bilagedel till betänkandet SOU 2004:47 Näringslivet och förtroendet redovisas nio av dessa rapporter. De analyser och slutsatser som redovisas i rapporterna är respektive författares egna. Dessa sammanfaller inte nödvändigtvis med de ståndpunkter som kommissionen intar.

Bilagorna till betänkandet disponeras enligt följande. Bilaga 1 och 2 redovisar direktiven och tilläggsdirektiven till kommissionen och återfinns i betänkandets huvuddel. I bilaga 3–5 behandlas förtroendebegreppet och faktaundersökningar som ingår som en del i bakgrundsbeskrivningen till förtroendediskussionen i betänkandet. I bilaga 6–9 behandlas olika aspekter på bolagsstyrning (Corporate Governance) och vissa skattefrågor. I bilaga 10 redovisas en intervjuundersökning av intressekonflikter hos fondkommissionärer. Volymen avslutas med bilaga 11 som behandlar olika aspekter på ekonomisk brottslighet.

Stockholm i mars 2004

Erik Åsbrink
Förtroendekommissionens ordförande

Innehåll

Bilaga 3	Förtroendebegreppet i företagsekonomi <i>av Tomas Brytting</i>	7
Bilaga 4	Förtroendet för näringslivet <i>av SOM-institutet vid Göteborgs universitet</i>	27
Bilaga 5	Ersättningsystem i svenska börsbolag <i>av Nordic Investor Services</i>	93
Bilaga 6	Corporate Governance Om ett språk och dess dialekter <i>av Ulla Reinius</i>	141
Bilaga 7	Olika aktieinvesterares skattesituation och dess påverkan på investeringsbeteende och aktieägandets fördelning <i>av Sven-Olof Lodin</i>	165
Bilaga 8	Bolagsstyrning i statliga företag <i>av Rune Brandinger</i>	201
Bilaga 9	Old Boys´ Network Hur sociala faktorer i rekrytering – och urvalsprocesser leder till homogena företagsledning och styrelser <i>av Pernilla Petrelius</i>	227
Bilaga 10	Intressekonflikter hos fondkommissionärer En intervjuundersökning av åsikter och attityder hos ledare av corporate finance, aktieanalys och mäklari på den svenska marknaden 2003 <i>av Hallvarsson & Halvarsson</i>	245
Bilaga 11	Straff och självreglering – en strategi för reglering och kontroll av ekobrott <i>av Lars Emanuelsson Korsell</i>	305

Förtroendebegreppet i företags- ekonomin

av Tomas Brytting

INNEHÅLL

Förtroende och transaktionskostnader.....	9
Förtroende för marknaden	11
Förtroende i intressentmodellen.....	12
Förtroende och organisering	13
Förtroende för professionaliteten.....	16
Förtroende för varumärken	17
Ett moraliskt förtroendebegrepp.....	19
Dialog och förtroende	20
Om förtroendeskapande åtgärder	21
Skapa trovärdighet.....	21
Skapa förtroende	22
Avslutande ord på vägen	24
Referenser.....	26

Hur förtroende (åter)skapas, är en nyckelfråga inför framtiden, som många, inte minst företagsledare, idag har anledning att tänka över nogsamt. Ett högt förtroende är positivt, det tycker de allra flesta. Riktigt varför det är bra, är däremot inte lika lätt att svara på.

Syftet med denna artikel är att utreda förtroendebegreppets olika betydelser, speciellt dem med relevans för företagets verksamhet. Resonemangen leder också fram till några mer spekulativa tankar kring hur ett förnyat förtroende kan byggas upp.

Förtroendebegreppet intar en central plats i rena effektivitetsresonemang. Det påverkar direkt kostnader och intäkter. Men förtroende har även egenskaper som berör personliga värdesystem och har också makt- och ansvarsaspekter inbyggt i sig. En begreppsdiskussion rör sig därmed i gränslandet mellan etik och ekonomi. Låt oss börja i det ekonomiska.

Förtroende och transaktionskostnader

På en perfekt marknad är all information fri och korrekt; köpare och säljare är många, små och oberoende; aktörerna är helt rationella, visserligen inriktade på att maximera sin egennyttan men i övrigt i avsikt att bedrägligt beteende. På en sådan marknad vet därför både köpare och säljare allt om varan eller tjänsten, de känner till allt om alternativa affärsmöjligheter och de känner till allt om varandra. Det som inte kan vetas exakt, exempelvis hur framtiden kommer att se ut, kan ändå beskrivas i kostnads- och intäktstermer via ett perfekt fungerande försäkringssystem. Konkurrensen under så radikal öppenhet, driver ner priserna till den nivå som motsvarar produktionskostnaden för den sist producerade enheten, den s.k. marginalkostnaden.

Den perfekta marknaden är en teoretisk konstruktion som fångar mycket, men långt ifrån allt som sker på verkliga marknader. I själva verket har människan en begränsad rationell förmåga och individer agerar ibland egoistiskt eller till och med bedrägligt för att främja sina egna intressen. Information om varan/tjänsten och om alternativ, saknas ofta, är ofullständig eller otillförlitlig. Karteller och monopol, politisk inblandning och hänsyn, maktambitioner, vänskap och fiendskap florerar. Det gör att ekonomiska beslut inte fattas enbart utifrån en objektivt rationell logik syftande till "effektiv hushållning med knappa resurser". Affärstransaktioner kommer på grund av detta att vara förknippad med en kostnad som

inte bara härrör från kostnader för produktion och distribution. Transaktionen kommer även att belastas av:

1. kostnaden för att skaffa och kontrollera information om produktens eller tjänstens egenskaper,
2. kostnaden för att utforma och genomdriva kontraktsvillkor,
3. kostnaden för att undersöka och försöka förutse eller till och med kontrollera köparens eller säljarens framtida beteende, och
4. kostnader för att försäkra sig för kostnadstäckning i händelse av oförutsedda händelser.

Den här typen av kostnader kallas ”transaktionskostnader”. Om transaktionskostnaden är tillräckligt hög kommer affären inte till stånd trots att varans eller tjänstens pris i sig är attraktivt.

Ett högt förtroende skapar låga transaktionskostnader, enligt följande logik: Om bägge parter vet att den information som är allmänt tillgänglig om varan/tjänsten och om köparen eller säljaren, är tillförlitlig, behöver dom inte lägga ned tid och resurser på att skaffa fram och kontrollera information. Samma sak gäller om bägge parter vet att den information som köpare och säljare lämnar är korrekt, det vill säga om man ser varandra som ärliga. I bägge fallen är transaktionskostnaden låg. Om bägge parter dessutom har förtroende för varandra i den meningen att man tror sig veta att de åtaganden man kommit överens om tolkas på ett gemensamt sätt och kommer att fullföljas, då kan kostnaden för insyn, kontroll och försäkringar hållas på ett minimum vilket sänker transaktionskostnaden ytterligare. Att göra affärer under sådana förutsättningar är helt enkelt billigt jämfört med en situation där förtroendet är lågt.

Samhällsekonomisk tillväxt gynnas av det Nobelpristagaren Douglass North kallar ”institutioner”, som minskar transaktionskostnaderna. Dit hör en tydlig äganderätt, ett väl fungerande rättssystem, patentlagstiftning, en riksbank osv., men också sociala beteendenormer som underlättar för alla parter att förutsäga framtida beteenden: ärlighet, löfteshållande, individuellt ansvarstagande. En annan amerikansk författare, Robert Putnam, talar i samma anda om ”social capital” som ”features of social organisation, such as trust, norms and networks, that can improve the efficiency of society by facilitating coordinated actions”.

En indikation på att sambandet är verkligt finns i en studie från Världsbanken där man fann ett starkt positivt samband mellan ett lands medelinkomst och förutsägbarheten i det landets juridiska system. En uppfattning om storleksordningen ger North. Han uppskattade den samlade transaktionskostnaden i USAs ekonomi 1970 till 45 % av BNP. Hundra år tidigare var den 25 %. Öknings-takten utgör, enligt North, en allvarlig hämsko på den ekonomiska aktiviteten.

Förtroende är således, ur ett transaktionskostnadsresonemang, en faktor som handlar om att minska risker och därmed förknippade kostnader kopplade till ekonomiska utbyten och samarbeten. Williamsson gör den intressanta iakttagelsen att detta borde få konsekvenser på hur vi betraktar karteller. Karteller borde bedömas utifrån förmågan att skapa låga transaktionskostnader. Vissa förtroendefulla affärsrelationer är samhällsekonomiskt effektiva, men ett alltför stort förtroende (trust) som sätter konkurrensen ur spel, är en legitim arena för strikt "anti-trust" lagstiftning.

Förtroende för marknaden

Att aktieägarna tappar förtroendet för ett företag är liktydigt med att de säljer sina aktier - ett kursfall. Börskursen antas ju återspegla förväntningar om framtida vinster. Det handlar om förtroende för företagen, eftersom ingen kan veta något om detta med säkerhet. Däremot antas börskursen återspegla dessa förväntningar med stor säkerhet. När "förtroendet för aktiemarknaden" är i fara handlar det därför inte om att företagets intjäningsförmåga dras i tvivelsmål. Det är istället aktiekurserna själva som inte längre är tillförlitliga. De återspeglar inte längre på ett rättvisande sätt aktörernas förväntningar om företagets intjäningsförmåga. Informationen om företagen eller om handeln i sig uppfattas inte längre som tillförlitlig på grund av exempelvis monopolistiska inslag i handeln, förekomst av insiderinformation, obekräftad ryktesspridning eller bedrägligt beteende. Även rent tekniska tillkortakommanden, långa processtider, tekniska avbrott eller rena fel, påverkar naturligtvis också förtroendet i denna mening.

Likartade resonemang kan föras kring andra marknader: valuta-marknaden, råvarumarknaden, räntemarknaden etc. Om förtroendet för dessa marknader sjunker beror detta oftast på att de inte

längre betraktas som tillräckligt perfekta marknadsplatser av aktörerna själva.

Förtroende i intressentmodellen

Eric Rehnman och Bengt Stymne introducerade redan 1971 tanken att företagsledningen inte bara har att hantera balansen mellan in- och utflöde av pengar. Det finns dessutom en mer mångfacetterad bidrags-/belöningsbalans med omvärlden att sköta. Företaget behöver ta hänsyn inte bara till sina shareholders utan också till sina stakeholders dvs. "intressenter". En del av bidrags-/belöningsbalansen upprätthålls genom betalningsströmmar, men inte alla. Vissa intressenter förväntar sig icke-monetära "belöningar", t.ex. status, produktsäkerhet, säker arbetsmiljö, bekväma arbetstider, leveranssäkerhet, innovativitet, information, skattemedel, arbetstillfällen, kunskapsöverföring. Enligt Rehnman & Stymne, har företaget i egentlig mening inte ett eget mål, utan företagets mål är en kombination av intressenternas mål.

Att uppfylla intressenternas mål är en förutsättning för att de skall vilja fortsätta ha en relation med företaget. I den stund intressenterna tappat förtroendet för företagets möjlighet, eller vilja, att uppfylla deras mål, upphör relationen. Ingångna kontrakt sägs upp, tillstånd dras tillbaka, framtidsplaner skrotas¹.

Intressentmodellen innebär att begreppet förtroende fick ett mycket bredare och komplexare innehåll än den "gamla" ledningsmodellen som fokuserade mer exklusivt på ägarnas önskemål. Man kan också säga att den flyttade fram företagsledningens position på bekostnad av företagsägarna, vad gäller makten över företaget. Det blir ju ledningens sak att sammanväga intressenternas önskemål till en bärkraftig kompromiss. Intressenttänkandet har med andra ord lyft fram förtroendefrågorna, gjort dem mer mångfacetterade och placerat dem på företagsledningens bord.

¹ Resonemanget ovan förutsätter att intressenternas makt är relativt stor visavi företaget och att intressenterna är beredda att utöva den. Om denna "exit"-makt utövas på andra grunder än rent ekonomiska är fortfarande föremål för diskussion. I dagsläget är det författarens uppfattning att de flesta skribenter tycks mena att intressenterna ställer allt fler icke-ekonomiska krav på företagen. Empiriska studier är emellertid sällsynta. Se vidare under Förtroende och varumärken nedan.

Förtroende och organisering

På en perfekt marknad skulle transaktionskostnaderna och de administrativa kostnaderna vara så låga att allt skulle kunna köpas och säljas på en spot-marknad. Riskkapital, teknologi, råvaror, tillgång till lokaler, arbetsledning och arbetskraft skulle upphandlas i kvantitativt och kvalitativt exakt definierade mängder, avpassade efter behovet i varje enskild stund. Den typ av planeekonomiska öar som företag utgör, skulle inte ha något ekonomiskt berättigande. Men eftersom marknaderna inte är perfekta, tecknas istället "öppna" kontrakt där parternas åtaganden inte är helt specificerade i förväg. Det blir rationellt att omforma transaktionen från att vara en köp/säljsituation på den öppna marknaden till mer långsiktiga samarbetsavtal eller, i extremfallet, till ett internt organiserat utbyte. Fenomenet "företag" eller "hierarki" ses ur detta perspektiv som ett market failure dvs ett marknadsmisslyckande, och förtroendebegreppet är centralt för att förstå mekanismerna.

Ett anställningskontrakt, exempelvis, är öppet i den meningen att där inte står exakt vad arbetstagare och arbetsgivare förväntas göra i varje tänkbar situation som kan tänkas inträffa under kontraktets löptid. Inte ens löptiden är för övrigt exakt specificerad utan benämns "tillsvidare-anställning". Kanske till och med lönenivån inte specificeras i förväg utan görs beroende av kommande löneförhandlingar, centrala och lokala. Arbetsgivaren betalar med andra ord för en option på arbetsinsatser. Exakt vilka och till vilket pris får bestämmas under avtalstidens gång. Arbetstagaren ställer sig till arbetsgivarens förfogande, ovetande om exakt vad detta kommer att innebära.

Akerlof studerade varför det typiska anställningskontraktet ofta stipulerar mindre arbetsinsatser än vad som i själva verket levereras. Orsaken, menade han, är en underförstådd överenskommelse med innebörden att medarbetarna normalt bidrar med mer än vad kontraktet kräver, för att kompensera för perioder med försämrad produktivitet eller för att kompensera för lågpresterande kollegor. I utbyte får de en ökad frihet och mindre rigorös övervakning, styrning och kontroll från arbetsgivarens sida. För att våga gå in i ett sådant kontrakt krävs ett stort mått av förtroende, från bägge parter. I snäv mening handlar förtroende i detta fall om förutsägbarhet. Ett högt förtroende innebär att kontraktets samlade konsekvenser, åtminstone upplevs som förutsägbara inom rimliga gränser och att man därför kan komma överens.

Williamsons förklaring till att organisationer över huvudtaget finns, utgår från att medarbetarnas förtroende för varandra är ganska lågt. Därför väljer de, trots allt, att ställa sig under en viss gemensam övervakning och kontroll för att det öppna anställningskontraktet inte skall missbrukas. Denna hierarki kostar visserligen men kan ändå vara rationell givet att transaktionskostnaderna på en spot-marknad för arbetskraft skulle vara ännu högre och leda till arbetslöshet.

I en organisation där förtroendet är lågt kan man förvänta sig att ledningen kommer att införa formella strukturella kontrollformer i syfte att bibehålla central styrförmåga (strikt formell arbetsfördelning och övervakning, standardisering och automatisering, jfr. "byråkrati"). Där förtroendet är högt införs istället mindre formella styrmedel i syfte att vidmakthålla förtroendet (via rekrytering, utbildning och styrning med hjälp av gemensamma värderingar/organisationskultur). Byråkrati kostar stora pengar och missgynnar flexibilitet. Dessutom förmår ett hårt byråkratiserat företag inte tillgodogöra sig medarbetarnas hela kompetens. I det som kallas "kunskapsföretaget" består den viktigaste produktionsfaktorn av medarbetarnas kunskaper och kreativitet. För att detta skall komma företaget till godo krävs ett stort mått av frivillighet och engagemang, vilket i sin tur förutsätter ett högt förtroende. Det finns därför incitament att öka förtroendet mellan ledning och medarbetare för att på så sätt minska nackdelarna med (inte minst kostnaderna för) hierarki och byråkrati.

Förtroende och effektiv samordning hänger alltså ihop. Det är ett komplicerat och mångfacetterat område och exakt hur mekanismerna ser ut vet vi inte, men det förefaller uppenbart att samarbete förutsätter någon form av förutsägbarhet i beteendet. För att en medarbetare skall veta vad hon skall göra, och när, måste hon kunna lita på att andra före henne har gjort vad som förväntas av dem. Om inte detta förtroende finns måste ju insatsen föregripas av en kontroll av andras arbete. Självklart stör detta samarbetet.

En annan aspekt av detta är den spelteoretiska. Robert Axelrod visade i en berömd datorsimulering av Fångarnas dilemma, att det är rationellare (för egennyttan) att förutsätta gemensamt samarbete än att från början utgå från ett misstroende. Att inte svika, utan föregå med gott exempel, att inbjuda till förtroendefull samverkan, skapar ömsesidig nytta för bägge parter. En sådan första positiv erfarenhet bekräftas och befästs sedan under spelets gång. Sambandet mellan lönsamhet och förtroendet för ledningen tycks vara

relativt starkt, men även här är den exakta mekanismen otydlig och relativt outforskad. Om förtroendet är lågt kan man förvänta sig att medarbetarna känner sig mindre engagerade i sina arbetsuppgifter, mindre mottagliga för nya idéer och mindre motiverade för projekt och kampanjer som drivs av ledningen. Speciellt inom tjänstesektorn och i kunskapsintensiva företag kan detta ha effektivitets- och lönsamhetskONSEKVENSER.

Tony Simons och Judi McLean Parks studerade 6 500 medarbetare inom hotellkedjan Holiday Inn i USA och Kanada. De ombads bedöma huruvida man kände förtroende för sin chef, om man upplevde att chefen gick att lita på, att hon levde som hon lärde: "On a five-point scale, a one eighth of a point improvement in employee ratings should improve hotel profitability by an average of \$250 000 per year per hotel". Det motsvarade en intäktsökning med 2,5 %.

Det är onekligen tänkvärt att ställa denna siffra i relation till den TEMO-undersökning som publicerades sommaren 2002. Där uppgav 31 % av svenskarna att de inte tror på sin arbetsgivares vision och övergripande mål och 18 % uppgav att de saknar förtroende för ledningen. Varför kan det bli så? Simons för fram 5 tänkbara förklaringar :

- Förtroende för chefen är svårt att skapa men lätt att radera. En besvikelse påverkar medarbetarna mer och längre än en positiv bekräftelse.
- Ledningen måste balansera mellan intressenternas olika förväntningar. Budskap som är avsedda för en intressentgrupp missförstås lätt av en annan, exempelvis att lansera "kundfokus" samtidigt med en personalneddragning.
- Om högsta ledning och strategi byts ofta kan mellanchefers följsamhet längre ned i organisationen bemötas med personlig misstro.
- Om ledningen hoppar mellan många olika management-filosofier och styrmodeller blir till slut medarbetarna cyniker.
- Chefers uttryckta värderingar, exempelvis delegering, återspeglas inte alltid i deras verkliga beteende, men de inser sällan själva hur deras beteende uppfattas av andra. Psykologiska försvarsmekanismer som efterhandsrationalisering och önsketänkande förhindrar verkligt lärande.

Förtroende för professionaliteten

Till professionerna räknas exempelvis advokater, läkare, tandläkare, arkitekter, revisorer, ingenjörer, lärare och journalister. En profession utmärks, enligt Ruth Chadwick av flera karakteristika:

- Den fyller en specifik samhällelig funktion.
- Den som utövar en profession arbetar inte bara för sig själv utan bidrar till att samhället fungerar väl.
- Hon har utbildning och träning inom ramen för en generaliserad och systematisk kunskapsmassa och förväntas kunna ange goda skäl för sina handlingar.
- Hon tillhör en gemenskap från vilken hon mottar kunskap, erfarenhet, stöd och legitimitet, men hon har också förpliktelser gentemot denna gemenskap, till exempel ta ett individuellt ansvar för att vidmakthålla förtroendet för sina kollegor och för professionen i sig.
- En profession har, och underhåller – bland annat i det syftet – en yrkesetik, dvs. en gemensam uppsättning värden, normer och förhållningssätt som förväntas omfattas och utmärka yrkesutövningen.

Dessa egenskaper gör att omvärlden, normalt, visar stort förtroende för professionerna. Detta har sedan som positiv följd effekt att det minskar transaktionskostnaderna, enligt ovan. Ofta gör detta höga förtroende för professionen att man också kan ta ut ett högre pris för sina tjänster i förhållande till dem som står utanför professionen (som saknar legitimation, eller som inte är medlem i den professionella yrkesföreningen). Professionerna har också vissa privilegier såsom självständig reglering och kontroll, hög social status, makt och inflytande.

Det måste också tilläggas att för många professioner är ett högt förtroende en förutsättning för själva yrkesutövningen. En terapeut eller journalist kan helt enkelt inte utöva sitt yrke om patienten eller den hon intervjuar inte ger henne sitt förtroende.

Stundtals diskuteras "ekonomijournalister" utifrån ett sådant professionsperspektiv. Man ifrågasätter hur väl de fyller sin samhälleliga funktion. Deras yrkesetik dras i tvivelsmål. Rollkonflikter skapar ibland situationer när sanningshalten eller objektiviteten i det som rapporteras betvivlas. Journalisten är beroende av ett gott förtroendefullt samarbete med företagen för att få tillgång till information. Det skapar samtidigt ett beroende som kan göra att

för företaget negativ information inte ges samma spridning eller tyngd, som den positiva. Det finns också en risk att företag släpper viss information vid en tidpunkt och med ett innehåll som ensidigt passar företaget, utan att ekonomijournalisterna gör en tillräckligt källkritisk granskning. Det försämrar allmänhetens förtroende för ekonomijournalisterna.

Men även den motsatta situationen kan vara fallet. Till synes uppseendeväckande förhållanden, exempelvis barnarbete, miljöfarliga utsläpp, bonussystem eller kartellmistankar, presenteras ofta ensidigt i media. Ibland görs det på ett vinklat eller direkt otillbörligt sätt. Företagets egen bild av förhållandena, eller eventuella dementier får aldrig samma genomslagskraft. Sådant försämrar företagets förtroende för ekonomijournalistiken.

Samspelet mellan företagen och media har seglat upp som en ytterst känslig fråga på senare år, inte minst i kölvattnet av de stora varumärkenas framväxt.

Förtroende för varumärken

Självklart måste en produkt eller tjänst ”hålla vad den lovar”, som det heter. Om spaden går av vid första tillfälle, eller om sparkontot inte ger utlovad ränta, tappar kunden förtroendet för säljaren. Att uppfylla givna löften är en i viss mening trivial grund för förtroendet i våra ekonomiska liv. Men sällan är saken så enkel som i dessa fall. Stordriftsfördelar, inte minst i marknadsföringen, och allt mindre skillnader i utseende och prestanda mellan konkurrerande varor eller tjänster, har gynnat framväxten av ett fåtal globala varumärken. Företagen konkurrerar med subjektiva upplevelser och ”image” som främsta vapen. Vad det då betyder att ”hålla vad man lovar” är långt ifrån självklart.

I köpögonblicket, som ibland är kort, är upplevelsen av varumärkets image en tidseffektiv bärare av all den information konsumenten utnyttjar. Varumärket är en sorts intuitivt burea, samlad kännedom om varans eller tjänstens kvaliteter. Istället för att använda den typ av rationell utilitaristisk kalkyl som klassisk företagsekonomi förutsätter, fattas köpbeslutet mer eller mindre intuitivt. Här blandas föreställningar om dyr/billig och bra/dålig med känslor av attraktionskraft, status, trovärdighet, glädje, stolthet och skam. Varumärket förmedlar en totalupplevelse, på mer eller mindre goda grunder. Om denna upplevelse påverkar konsumenten-

tens köpbeslut, så blir marknadsföringens uppgift att förknippa varumärket med angenäma känslor. Produkten och produktionen blir sekundär som förmedlare av varumärket: "Nike is a marketing-oriented company, and the product is our most important marketing tool."

Bl.a. skall kunden känna förtroende för varumärket. Detta förtroende inbegriper kanske en pris- och kvalitetsbedömning men innefattar också allt det ovannämnda. I takt med att varumärkets image blivit en allt viktigare egenskap hos det vi köper och säljer, är priset, kvaliteten och servicen inte längre de enda bedömningskriterierna. En indikation på detta gavs av en undersökning som publicerades redan 1997:

Hur ofta händer det att du väljer bort produkter eller tjänster från ett företag på grund av:

Orsak	Någon gång	Ofta
Pris	98 %	62 %
Låg kvalitet	97 %	71 %
Dåligt bemötande	96 %	61 %
Miljö	89 %	28 %
Oseriösa metoder	86 %	43 %
Förlöjligande reklam	86 %	43 %
Omänskligt beteende	68 %	39 %
Bristande samhällsengagemang	61 %	39 %

Hur företaget uppträder anser således konsumenterna vara viktigt för att (inte) köpa en viss vara eller tjänst. Till och med vad företaget inte gör ("Bristande samhällsengagemang") kan vara avgörande. Till alla sådana här undersökningar måste man tillföra en varning. De fångar vad människor säger sig ha gjort, inte vad de faktiskt har gjort. Överhuvudtaget är det svårt att hitta bredare empiriska studier på detta område.

Ur företags synvinkel är betydelsen av varumärket tveeggat. Å ena sidan finns stordriftsfördelar och möjligheter till effektiv marknadsföring. Å andra sidan är varumärket sårbart för angrepp, inte minst från kritiska grupper. Det kan räcka med en enstaka incident någonstans i världen för att ett multinationellt företag ska få se sitt varumärke skandaliserat. Incidenten kan gälla en viss specifik produkt, eller förhållanden på en viss produktionsanläggning

(eller hos en underleverantör!) men det raserade förtroendet drabbar hela företaget.

Den här delikata balansen mellan varumärkets styrka och sårbarhet har bland annat lett till flera intressanta samarbeten mellan ideella organisationer och företag. Bägge vill skapa förtroende för den egna verksamheten. Företagen söker legitimitet, de ideella organisationerna söker resurser och påverkansmöjligheter. Den ömsesidiga nyttan kan i vissa fall vara så stor att ett organiserat samarbete uppstår, exempelvis Ericson Respons och Sandvik Fair Play (bägge tillsammans med Röda Korset) eller Amnesty Business Group.

Ett moraliskt förtroendebegrepp

Det är uppenbart att det finns två olika användningsområden för begreppet förtroende. Många ekonomer tycks sätta en ära i att undvika varje tal om omsorgstagande, samvete eller altruism. Förtroende blir då något man eftersträvar enbart i syfte att öka den egna vinsten eller förmögenheten.

En mer ordagrann och kanske även mer vardaglig tolkning av begreppet förtroende lyfter fram dess moraliska innebörd. För att skilja mellan dessa två betydelser kan det vara på sin plats att använda begreppet ”tillit” för att beteckna den senare, moraliska, dimensionen. Den amerikanske moralfilosofen Robert Solomon skiljer mellan tre former av tillit (trust):

- Enkel tillit (Simple trust)
- Blind tillit (Blind trust)
- Autentisk tillit (Authentic trust).

Enkel tillit handlar helt enkelt om att ta saker och ting för givet, att inte ifrågasätta det man ser eller hör utan lita till ”sunt förnuft”: att medtrafikanterna även idag håller till höger; att maten som serveras inte är giftig; att sedeln vi tar emot inte är förfalskad, att prisnivån motsvarar marknadspriset, osv.

Blind tillit betecknar ett mer fanatiskt fasthållande vid en viss föreställning trots signaler om att något kan vara fel. Någon kan hysa blind tillit till den andres sannfärdighet eller goda uppsåt. Vad hon än får höra som talar till dennes nackdel, så ändrar hon inte uppfattning. Efterhandsrationaliseringar och ett i grunden självbedrägligt önsketänkande får bilden att gå ihop. Vårt förhållande

till marknaden, varumärken eller vissa chefer kan stundtals beskrivas som en blind tillit. Vi vill så gärna tro att vår uppfattning är korrekt så vi misstror alla motstridig information och fäster stor tilltro till sådant som stärker vår nuvarande uppfattning.

Autentisk tillit är, enligt Solomon, en tillit vi hyser med öppna ögon för att vi kan ta fel. Det handlar om att genom ett medvetet val lita till en sakupplysning, till institutionernas goda funktion eller på andras ärliga avsikter, att ta en medveten risk. Förtroende i betydelsen av autentisk tillit handlar då inte längre bara om förutsägbarhet, utan om omhändertagande.

I moralisk mening är tillit den svages förväntan på den starkes återhållsamhet. I "Encyclopedic Dictionary of Business Ethics" uttrycks det så här: "Trust is seen as a mixture of extreme vulnerability and absolute dependence". Saknas sårbarhet finns inget behov av tillit. Tillitens mer specifika innebörd är därför beroende av situationen. Det är på områden där vi är sårbara och i ett underläge som förtroendefrågan ställs på sin spets. Vi litar på att läkaren inte skall förgripa sig på vår kropp, att prästen tar de utsattas perspektiv, att banktjänstemannen inte försnillar våra pengar, att byggfirman bygger ett bra hus osv. Om detta ändå, mot all förmodan, inte skulle vara fallet, står vi inför det som vi brukar kalla en skandal: läkarna som styckar kroppen, präster som våldtar småpojkar, bankdirektörer som fifflar, mögelhus m.m.

Dialog och förtroende

Den tyske filosofen Jürgen Habermas betonar förtroende som en förutsättning för samtal. Vi förutsätter ju normalt (enkel tillit) att den andre menar det hon säger (sanning) och att det hon säger är relevant (relevans), att hennes användning av ord överensstämmer med vår egen (begriplighet), att hon är den hon påstår sig vara (legitimitet), att hon värdesätter rationell argumentation (rationalitet) som ett sätt att lösa tvister (öppenhet), att hon erkänner vår rätt att tala (demokrati) och lyssnar till våra argument och synpunkter (dialog) osv. Vårt eget lyssnande är således en övning i tillit och förtroende. Saknar vi det skulle vi inte samtala. Genom att engagera oss i samtal visar vi att vi själva förutsätter och godkänner existensen av gemensamma underliggande normer som handlar om exempelvis demokrati, sanning och dialog. Att samtalet kan fort-

sätta är i sig en kvittens på att vi också, åtminstone i någon mån, följer dessa normer i praktiken.

Företagens externa och interna kommunikation, liksom de dagliga samtalen på jobbet, vilar med andra ord tungt, men ofta omedvetet, på antagandet att ett sorts kommunikativt förtroende finns. Om ett sådant förtroende missbrukas, riskerar samtalet att bryta samman.

Om förtroendeskapande åtgärder

Givet alla dessa betydelse, språkliga och praktiska, hur skall man resonera kring förtroende som ett uppbyggnadsprojekt? Hur skapar man förtroende?

Förtroende handlar, som vi sett, om något man ger. Det kan inte tvingas fram eller krävas. Den som har förtroende litar på, eller känner tillit, på mer eller mindre goda grunder, fast alltid frivilligt. Fokus för en diskussion om hur förtroende kan stärkas, borde med andra ord vara på dem som förväntas hysa förtroende.

Att ett företag eller marknad sägs ”ha” ett förtroendekapital leder tanken fel. Det är istället företagets intressenter, exempelvis allmänhet, kunder, medarbetare eller aktiemarknadens aktörer, som förfogar över det kapitalet, inte företagsledningen eller ledningen för marknadsplatsen. Resonemanget blir tydligt om man gör en distinktion mellan förtroende och trovärdighet. Man skulle då kunna säga att företaget och marknadsplatsen har eller saknar trovärdighet, medan intressenterna har eller saknar förtroende. Låt oss börja med trovärdigheten.

Skapa trovärdighet

Trovärdighet, trustworthiness, definieras av Neville Bews och Gedeon Rossouw som en bedömning av vissa egenskaper hos företaget X som ökar sannolikheten att företaget X kommer att agera i Ys intresse under risk. Vad är det då för egenskaper i företaget som påverkar Ys bedömning av X? En typisk uppräkningslista inkluderar, enligt Bews & Rossouw:

- välvilja,
- kompetens,
- moralisk integritet,

- positiva erfarenheter av tidigare relationer,
- bedömning av personliga egenskaper (välvilja, kompetens, integritet, öppenhet) hos företagets företrädare, och
- öppenhet.

Om företaget X utmärks av dessa egenskaper uppfattas det som trovärdigt vilket i sin tur stärker Ys förtroende för X. Uppräkning är rangordnad utifrån den betydelse respektive faktor tycks ha, i Bews & Rossouws studie, för bedömning av trovärdighet. Välvilja och kompetens var således viktigare för trovärdigheten än öppenhet.

Poängen med en sådan uppdelning mellan förtroende och trovärdighet är att den tydliggör vad som ligger inom företagets handlingsområde. En hel del av de trovärdighetsskapande egenskaperna kan företaget arbeta med, mer eller mindre systematiskt. Framförallt kan företaget aktivt formulera riktlinjer vad gäller socialt ansvar, miljöansvar, integritet, öppenhet, kompetens etc. Sådana riktlinjer behöver sedan följas upp via relevanta och effektiva styr- och kontrollsystem. Riktlinjer, mål och utvecklingsprocesser skall därefter öppet redovisas. Allt detta stärker trovärdigheten.

I det här sammanhanget blir också begreppet "byråkrati" återigen aktuellt, speciellt i sammanställningen "God byråkrati". En god byråkrati tydliggör ansvarsområden och specificerar hur en god praktik ser ut inom dessa ansvarsområden. I den meningen både avlastar och vägleder byråkratin medarbetarna. Den möjliggör att några få experters kompetens, via standardiserade rutiner, blir tillgänglig för många. Byråkratins tydlighet och krav på dokumentation underlättar utkrävande av ansvar och främjar också en kontinuerlig utvärdering och ett lärande. En sådan god byråkrati kan göra företagets agerande mer kompetent och förutsägbart, vilket är en faktor (av flera) bakom förtroendet.

Att byråkrati också har negativa följder, främst stelhet och okänslighet, lyfter fram betydelsen av det helt nödvändiga komplementet till byråkrati, nämligen personlig närvaro.

Skapa förtroende

Förtroendeskapande åtgärder kan förvisso inriktas på att öka förutsägbarheten i det ekonomiska livet. Det handlar då om ökad reglering, insyn och kontroll, eller om att tillskapa olika rationella

försäkringslösningar. Detta är olika, i grunden byråkratiska, sätt att förhindra regelbrott eller skaffa en bättre grund för att bedöma och hantera risker av olika slag. Gemensamt är att sådana åtgärder uttrycker ett bristande förtroende. Det är i någon mening symptombehandling det handlar om.

En förstärkning av företagets förtroendekapital i betydelsen "autentisk tillit" handlar istället om att förändra mentaliteten i deras omvärld, det vill säga hos företagets intressenter. En sådan mental förändring kommer inte till stånd utan goda sakska. Bakom en brusten tillit ligger alltid en personlig besvikelse av något slag. Den kan inte läggas åt sidan med mindre än att vi uppfattar någon sorts ånger eller vilja till förändring från den som svikit oss. Den personliga närvaron är med andra ord en ofrånkomlig aspekt i diskussionen av förtroendeskapande åtgärder.

Räcker det om berörda parter låter udda vara jämnt och så att säga avstår från i och för sig kanske berättigade krav på kompensation? Risken med att förlita sig enbart på en sådan strategi är att locket läggs på. Om de berörda inte orkar eller vill dra fram problemen i ljuset, inte vill förstå vad som hänt och därmed inte heller reda ut, då riskerar de en upprepning. Att ytligt "förlåta" är dessutom ensidigt och lämnar kvar en tagg av misstänksamhet och en beredskap för nya svek. Det gör inte den besvikne fri att ge sitt förtroende.

Frågan om förtroendet för näringslivet, i betydelsen autentisk tillit, går djupt. Det handlar inte bara om att företagen ska tillhandahålla prisvärda och bra varor och tjänster. Dessutom ska företagen främja välbefinnande, hälsa, välbefinnande, stabilitet, rättvisa, ekologisk balans, respekt för mänskliga rättigheter m.m. Det ställs höga krav, orimligt höga kan man tycka. Här kommer den svåra gränsdragningen mellan blind och autentisk tillit fram. Hur länge skall företagets intressenter lita på näringslivets goda vilja, när så mycket tyder på ett misslyckande? Känner vi ingen tillit "trots allt" hjälper inte ens det mest finmaskiga regelverk.

Konsumenter, medarbetare, underleverantörer, media och politiker signalerar idag bristande förtroende för företagen. Som vi redan sett så har en majoritet svenskar redan bojkottat företag pga "oseriösa metoder", "förlöjligande reklam" "omänskligt beteende" eller "bristande samhällsengagemang". NUTEK bekräftar i en ny stor undersökning att det finns en stark misstro mellan medarbetare och företagsledning. Hälften av 2 500 studerade svenska ledningsgrupper säger att de har en tydlig vision. Bara 46 % tror att

deras anställda har förtroende för den egna ledningen. Många misslyckade samtalsinbiter har vi också sett mellan politiken och näringslivet. Den senaste gällde sjukvårdsförsäkringen. Tydligt saknas det en uppriktig beredvillighet från parterna att ompröva och förändra sig för att återupprätta förtroendet.

Problemet med ökad insyn och kontroll som förtroendeskapande åtgärd, är att den ger sig på symptomen men riskerar att underskatta problemet. Man kan inte reglera fram tillit. Tillit främjas om näringslivets ledare på ett trovärdigt sätt går från kortsiktighet, arrogans och individuell girighet, till långsiktighet, socialt ansvarstagande och personlig integritet, eftersom det är detta som allt fler intressenter förväntar sig. Inte heller en sådan omställning kommer emellertid att ske utan goda skäl. Det räcker alltså inte bara med regler som fokuserar och korrigerar individuella felaktigheter. Förtroendet främjas mer av processer som stöder en ansvarstagande mentalitet i näringslivet. Dess beslutsfattare kan lära av de goda exemplen, om de lyfts fram och analyseras: Stora Ensos arbete med långtidsfriskhet, Handelsbankens beryktade anställningstrygghet, företagen som får Alectas utmärkelse "Sambandet", de positiva exemplen ur Prevents kartläggning av "friskfaktorer", för att nämna några nedslag på arbetsmiljöområdet. Den transparens som förutsätts i initiativ som Global Compact, pekar också ut rätt riktning

Avslutande ord på vägen

Långsiktighet både skapar och uttrycker ömsesidigt förtroende. Vissheten om att en affärsöverenskommelse idag ligger till grund för en god relation även om 10 eller 20 år, signalerar förtroende. Förtroende grundläggs där den enskilde tar ansvar för det gemensamma bästa och inte enbart eftersträvar egen vinning. En symbol för ett högt förtroende är det goda handslaget. Man ser varandra i ögonen och litar på varandras ord. Man strävar efter att överenskommelsen ska bli bra för så många som möjligt. Det förutsätter dialog, lyhörda samtal över tid, där man kan lära känna varandra. En stabil strävan efter det gemensamma bästa skapar också förutsägbarhet vilket är en ytterligare ingrediens i förtroendet.

Medvetandegörande, reflektion, omprövning, inriktningsbeslut, avsiktsförklaring och handling är av nöden. Lägg till tillit och mod så är listan komplett. För att gå in i ett förtroendeskapande arbete

krävs med andra ord att man är inställd på ett långsiktigt arbete, att man lägger en del av sig själv i pant och att man tar mod till sig och vågar lita på de andra parterna. Det handlar om att företagets ledning, medarbetarna, konsumenterna, civilsamhället och politikerna gemensamt skapar en långsiktigt ansvarstagande kultur i det ekonomiska livet.

Referenser

- North, D. *Institutionerna, tillväxten och välståndet*. SNS Förlag 1993
- Putnam, R.D. *Making Democracy Work – Civic Traditions in Modern Ital.*, Princeton University Press 1993
- World Bank *World Development Report*. World Bank 1997
- Rehman, E. & B. Stymne. *Företagsledning i en föränderlig värld*. Aldus/Bonnier 1971
- Williamson, O. E. *Markets and Hierachies – Analysis and Antitrust Implications*. The Free Press 1975
- Akerlof, G. *Labor Contracts as Partial Gift Exchange*". Quarterly Journal of Economics, nr 4 1982
- Axelrod, R. *Från konflikt till samverkan*. SNS 1987
- Simons, T. "The High Cost of Lost Trust". Harvard Business Review september 2002
- Svenska Dagbladet, 2002.08.18.
- Chadwick, R. "Professional ethics" i G.de Stexbe & J. Verstraeten (eds.): *Matter of Breath: Foundations for Professional Ethics*. Peeters 2000
- Nikes VD Phil Knight, citerad i Klein, N. *No Logo*. Flamingo 2001
- Förebildsföretaget – Konsument 1997. *En analys av konsumenternas syn på företagets moral och etik*. J & S Marknadsanalys 1997
- Solomon, R. *Trust*. Öppen föreläsning vid Handelshögskolan i Stockholm 2000.03.16
- Blackwell Business, 1997
- Hämtat ur en litteraturstudie av Bews, N. F. & G. J. Rossouw. "A Role for Business Ethics in Facilitating Trustworthiness". Journal of Business Ethics vol. 39, nr 4, 2002
- Tomas Brytting. *Att vara som Gud? – moralisk kompetens i arbetslivet*. Liber 2001
- Några preliminära resultat presenterades vid NUTEKs Lunchmöte, 2003.01.08. *Varför gör chefer inte som dom säger?* Projektledare vid NUTEK är Stefan Nordin.

Förtroendet för näringslivet

av SOM-institutet vid Göteborgs universitet

Förord

SOM-institutet vid Göteborgs universitet har på uppdrag av den av regeringen tillsatta förtroendekommissionen genomfört en analys baserad på SOM-institutets långsiktiga mätningar av institutionsförtroendet i Sverige. Syftet har varit att belysa hur allmänhetens syn på storföretag och banker förändrats mellan 1986 och 2002. Frågorna om institutionsförtroende har ställts i den nationella SOM-undersökningen som är en riksrepresentativ frågeundersökning till den svenska allmänheten mellan 15 och 85 år, omfattande ett urval på 6 000 personer.

Föreliggande rapport innehåller två delar. Den första är en analys dels av hur institutionsförtroendet utvecklats i olika grupper, dels av hur allmänhetens förtroende förhåller sig till andra indikatorer på den ekonomiska utvecklingen, bl.a. BNP-tillväxten, aktieindex och negativa omnämnananden av ekonomin i TV-nyheterna. Den andra delen redovisar figurer på förändringar i institutionsförtroendet. Som bilaga redovisas basdata om SOM-undersökningarna 1986–2002.

Den statistiska bearbetningen har gjorts av bitr. forskare Christina Ribbhagen vid SOM-institutet. Vi har också fått möjligheter att använda material framtaget av forskningsprojektet Arbete & Industri samt opublicerat material från en långsiktstudie av innehållet i Rapport med professor Kent Asp som ansvarig.

En begränsad bearbetning har senare gjorts av resultaten från den SOM-undersökningen 2003. Den redovisas allra sist i rapporten.

Innehåll

Förtroendetapp för banker och storföretag.....	32
Stort fall för Ericsson men uppåt för IKEA	33
Förtroende i olika samhällsgrupper.....	33
Mellanmänsklig tillit och institutionsförtroende	35
Medieeffekt?.....	36
Rapport, opinionsklimat och BNP-tillväxt.....	37
Otack är världens lön	38
Rapports fel?	39
Företagsledarnas ersättningar	40
Sviktande förtroende	40
Ett år senare: samma mönster	41
Referenser	42
De nationella SOM-undersökningarna	89

Det är svårt att överskatta betydelsen av förtroende i ett samhälle. Om vi skall kunna leva tillsammans måste vi kunna lita på varandra och på de gemensamma institutioner vi har skapat (Luhmann 1989, Misztal 1996). Det forntida samhället, där man bara kunde förlita sig på den egna släkten och kanske den egna byns innevånare, var mycket ineffektivt. Det blev nödvändigt att satsa mycket på försvar och återförsäkringar och man fick mindre resurser till produktion. Om vi slipper att i alla lägen gardera oss minskar försvarskostnaderna men också andra former av transaktionskostnader. Det är lättare att åstadkomma någonting framåt om man inte ständigt måste vakta sin rygg. Förtroende är således någonting mycket kostnadseffektivt. Det gäller både förtroende människor emellan (mellanmänsklig tillit, socialt kapital) och människors förtroende för ett samhälles institutioner (institutionsförtroendet).

När vi i det följande skall studera hur allmänhetens förtroende för svenskt näringsliv förändrats under de senaste decennierna är det alltså inte något trivialt som analyseras. Ett välfungerande samhälle behöver ett näringsliv med ett någorlunda högt förtroende och näringslivet behöver, något krasst uttryckt, välrenommerade varumärken och ett högt förtroende för att kunna hålla nere kostnaderna och tjäna pengar (Börjesson och Weibull, 1990:60).

Vi kommer i våra analyser i huvudsak att utgå från opinionsdata insamlade av SOM-institutet vid Göteborgs universitet under åren 1986-2002. SOM-undersökningarna har sedan starten 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, vilket gör att vi kan analysera förändringar över tid (Holmberg och Weibull, 2003b).

I figurdelen i denna rapport redovisar vi de rangordnade resultaten från SOM-institutets senaste förtroendemätning 2002. De olika institutionernas förtroende har rangordnats efter ett balansmått som visar andelen svars personer med ett mycket eller ganska stort förtroende minus andelen med ett mycket eller ganska litet förtroende. Ett positivt (+) balansmått visar att fler personer har förtroende för en institution än som *inte* har det. Ett negativt (-) balansmått visar tvärtom att fler svars personer *inte* har förtroende för en institution än som har det. Balansmättet kan variera mellan +100 (alla har högt förtroende) och -100 (alla har lågt förtroende).

Förtroendetapp för banker och storföretag

De två näringslivsinstitutioner som ingår i förtroendemätningarna rosar knappast marknaden. De hamnar båda mot slutet av rangordningen. Storföretagen kommer på 17:e plats med ett balansmått på -22. Bankerna klara sig något bättre med ett balansmått på +1 och en 12:e plats. Förtroendeligan toppas av sjukvården, universiteten och polisen med balansmått mellan +45 och +48. I botten ligger EU-kommissionen och EU-parlamentet med balansmått strax över -40.

Hur institutionsförtroendet förändrats sedan 1980-talet redovisas också i figurdelen. Bland de elva institutioner som ingått i Mätningen ända sedan 1986 är det ingen som har stärkt sitt förtroende. Alla har tvärtom tappat något. Och mest är det näringslivets institutioner som förlorat i förtroende. Bankerna har tappat allra mest, från toppresultatet +62 1986 till +1 2002. Under bankkrisen i början av 1990-talet var bankerna än sämre ute med balansmått kring -35. En viss återhämtning har skett, men det går långsamt.

Storföretagen har tappat näst mest, från +7 1986 till -22 2002. Större delen av nedgången har inträffat under de två senaste åren. Storföretagen var den institution som tappade mest i förtroende mellan 2001 och 2002. Under 1980- och 1990-talen uppvisade storföretagen oftast en svagt positiv förtroendebalans med undantag för de ekonomiska krisåren i början av 1990-talet.

De politiska institutionerna regering och riksdag har också förlorat i förtroende under de senaste decennierna, men inte lika mycket som bankerna och storföretagen. Regeringens balansmått har gått från +36 1986 till +16 2002. Riksdagens motsvarande siffror är +33 1986 och +14 2002. Regering och riksdag har inte bara tappat mindre i förtroende än näringslivet. De åtnjuter också idag ett högre genomsnittligt förtroende än både banker och storföretag. Så sent som 1996 var det tvärtom. Då var det politiska förtroendet som allra lägst. Regering och riksdag hade balanssiffror kring -30 samtidigt som bankerna och storföretagen låg kring +/-0. Utvecklingen de senaste åren har inneburit att förtroendet för politiska institutioner ökat samtidigt som näringslivet tappat.

Stort fall för Ericsson men uppåt för IKEA

Det är viktigt att komma ihåg att kurvorna inte gäller enskilda företag. SOM-undersökningarnas förtroendemätningar avser samlingsbeteckningarna "bankerna" och "storföretagen", inte enskilda företag eller varumärken. I ett annat sammanhang och för en kortare tidsperiod har vi emellertid mätt förtroendet för ett antal namngivna storföretag med i stort sett samma mätinstrument som i SOM-studierna. Mätningen har skett inom ramen för Medieakademins förtroendebarmeter som funnits sedan 1997 (Holmberg och Weibull 2003a). Även i Medieakademins mätningar tappar "storföretagen" i förtroende, speciellt de två senaste åren. Bland de enskilda storföretag som ingår i studierna förlorar dock inte alla i tilltro. Ericsson tappar stort, liksom Posten och Telia, men Volvo och SAAB går endast lite tillbaka medan IKEA snarast stärker sitt förtroende. Möjligen kan man tolka utfallet som att företagens sätt att agera har ett samband med hur allmänhetens grad av förtroende utvecklas. De tre förstnämnda företagen har inte skött sig lika bra som det sistnämnda och det syns i förtroendesiffrorna.

Förtroende i olika samhällsgrupper

I det följande koncentrerar vi oss på "storföretagens" förtroende och hur det har förändrats över tid i olika samhällsgrupper. Detaljerade resultat grupp för grupp byggt på SOM-undersökningarna redovisas i figurbilagan. Motsvarande gruppresultat för bankerna redovisas också i figurdelen. Men analysen fokuseras på storföretagen.

Tanken bakom nedbrytningen av resultaten i olika grupper är att kunna få ett bättre grepp om vad det är som kan ha påverkat förtroendet för storföretagen liksom förtroendets förändring. Skillnader i näringslivsförtroende mellan olika politiska och sociala grupper kan till en del förklaras av ideologiska faktorer, men också av olika gruppers egenintresse och erfarenheter. Till exempel gäller att moderata sympatisörer och företagare har ett större förtroende för storföretagen än vänsterpartister och LO-medlemmar. Men om opinionen i alla olika grupper av detta slag förändras någorlunda likformigt och parallellt över tid kan det knappast vara de olika gruppegenskaperna som varit med och påverkat förtroendeförskjutningarna. De viktiga påverkansfaktorerna måste i så fall vara

andra omständigheter som inverkat mer eller mindre samtidigt och på ett likartat sätt i alla olika grupper. Exempel på sådana faktorer skulle kunna vara börsutvecklingen, hur företagen skött sig (fall-skärmar, konkurser, avskedanden, investeringar och vinster), BNP-tillväxten, arbetslösheten och hur allt detta avspeglas i samhällsdebatten och i massmedia.

Hypotesen är att förtroendet bör stiga om det går bra och sjunka om det går dåligt. En något spetsigare variant av samma hypotes säger att förtroendet minskar när det går dåligt, men att det är mer osäkert om det ökar när det går bra. Ekonomiskt-politiska opinionsresultat uppvisar ibland en negativ tendens: regeringar tenderar att bestraffas mer opinionsmässigt om ekonomin går dåligt än de tenderar att belönas om ekonomin går bra (Lewis-Beck och Paldam 2000:114). Den psykologiska processen bakom mönstret skulle kunna vara att när allt fungerar bra tenderar vi att ta det för givet. Det är först när något går snett som vi börjar leta efter syndabockar.

De gruppnedbrutna förtroenderesultaten i figurdelen visar mycket tydligt att vi i de allra flesta fall har att göra med parallella opinionsförskjutningar över tid. Storföretagens förtroende har Förändrats på ett mycket likartat sätt i alla undersökta grupper, sociala såväl som politiska. De senaste årens nedgång, liksom den relativa stabiliteten dessförinnan, är överlag densamma i alla grupper. Om något så har storföretagen tappat mer i tilltro i grupper där de traditionellt har ett relativt stort förtroende än de har förlorat i grupper som sedan gammalt har ett förhållandevis lågt förtroende. Exempel på grupper med ett relativt högt förtroende för storföretag är män, unga, högutbildade, företagare, högre tjänstemän, moderater, folkpartister, SACO-medlemmar och mäniskor som handlar mycket med aktier, medan kvinnor, äldre, lågutbildade, arbetare, vänsterpartister, miljöpartister, LO-medlemmar och personer som aldrig handlar med aktier har ett något ljummare förtroendeförhållande till storföretagsamheten. Förtroendeskilnaderna är måttliga för olika sociala grupper, men något mer markerade för de partipolitiska grupperna.

Storföretagens negativa förtroendetrend illustreras mycket påtagligt genom att de tappat mycket i förtroende bland sina starkaste supportrar. Bland företagare, till exempel, har storföretagens balansmått gått ned från +25 1986 till -5 2002. Motsvarande Nedgång är lika tydlig bland moderata sympatisörer, från +43 1986 till +7 2002. När det gäller aktiehandel har vi inte lika långa tidsserier,

men bland personer som uppger att de minst någon gång i veckan handlar med aktier har storföretagens förtroende minskat från +36 1996 till +7 2002. Här riskerar storföretagen att förlora aktiekunder och börsen får se en minskad aktieomsättningen. Det är således bland de närmast berörda storföretagen straffats mest.

Mellanmänsklig tillit och institutionsförtroende

Olika typer av förtroende har ett samband med varandra. Teoribildningen för socialt kapital utgår exempelvis från att det finns en positiv koppling mellan horisontellt förtroende (mellanmänsklig tillit) och vertikalt förtroende (institutionsförtroende). Människor som tenderar att lita på andra människor tenderar också att vara mer förtroendefulla vis-a-vis olika samhällsinstitutioner (Rothstein, 2003). Våra resultat visar att den sanningen gäller även för storföretagen. Människor som har en stor tilltro till andra människor tenderar att ha ett något högre förtroende för storföretag än människor som inte litar på människor i allmänhet. Men storföretagens nedåtgående förtroendetrenden återfinns också bland de personer som Bo Rothstein i sina studier av mellanmänsklig tillit brukar kalla "höglitarna". Attitydsambandet mellan storföretagsförtroendet och den mellanmänskliga tilliten är dock inte speciellt starkt, korrelationen (r) är endast +.10. Om någon skulle misstänka att opinionspåverkan går från förtroendet för storföretagen till graden av mellanmänsklig tillit, är risken mycket liten för att förtroendenedgången för näringslivet skulle dra med sig det sociala förtroendekapitalet i fallet. För det är sambandet alldeles för svagt.

Något starkare förtroendesamband uppvisar storföretagen med ett antal andra institutioner. Och de sambanden är inte odelat positiva ur storföretagsamhetens synpunkt eftersom det är fråga om föga populära institutioner. Förutom med bankförtroendet, uppvisar storföretagens förtroende starkast samband med tilltron till EU-kommissionen (+.37) och EU-parlamentet (+.36). Skall man associeras med något är institutioner i botten på förtroendeligan kanske inte de bästa alternativen.

I fullständighetens namn bör det nämnas att storföretagens förtroende inte enbart är relaterad till förtroendet för impopulära institutioner. Storföretagsförtroendet är också relativt starkt kopp-

lat till förtroendet för etablerade institutioner som t.ex. domstolarna (+.31).

Medieeffekt?

Medias uppmärksamhet på företagens verksamhet är en självklart viktig faktor som kan tänkas påverka människors förtroendebedömningar. Resonemang om eventuella medieeffekter förutsätter dock att det finns förhållandevis klara samband mellan olika grader av mediaexponering och företagsförtroendet. Människor som är högkonsumenter av medieinnehåll bör påverkas mer i sitt förtroende än människor som tar mycket liten del av vad press, radio och TV säger. I figurdelen redovisar vi hur förtroendet för storföretagen förändrats bland olika typer av mediekonsumenter. Vi har skiljt ut hög-, mellan- eller lågkonsumenter av tre olika slags media – morgontidningar, kvällstidningar respektive riksnyheter på TV.

Resultaten är i samtliga fall entydiga. Graden av medieexponering visar sig inte ha något samband med förtroendet för storföretagen. Hög- och lågkonsumenter gör i stort samma förtroendebedömningar och förändringarna över tid är slående parallella. Högkonsumenter har inte tappat mer i företagsförtroende än lågkonsumenter. Olika slags självständiga medieeffekter kan inte ha varit särskilt omfattande givet dessa resultat. Storföretagen har förlorat i förtroende hos de flesta svenskar oberoende av hur mycket de tagit del av vad som sagts i media. Det betyder att de händelser eller omständigheter som fått människor att tappa förtroendet måste varit så viktiga och/eller uppseendeväckande att de även nått ut till personer med låg exponering för medienyheter.

Enskilda medier kan även skilja sig åt i sin uppmärksamhet på företagsfrågor. De händelser eller omständigheter vi tänker på behöver inte bara ha att göra med hur storföretagen har skött sig (*performance* på engelska). Uttalanden och tolkningar med stark genomslagskraft i den allmänna debatten kan också spela en roll. Men det mest troliga är att företagens eget handlande är huvudfaktorn bakom de senaste årens förtroendenedgången. Börsnedgången, företagsledningarnas förmåner, Barneviks jättefallskärm, Ericssons och ABB:s misslyckanden och Enronskandalen i USA är exempel på hett omskrivna företagsaffärer med sådant genomslag

att även medias lågkonsumenter måste haft svårt att undvika att ta intryck.

Rapport, opinionsklimat och BNP-tillväxt

För att ytterligare belysa sådana faktorer som kan ha ett samband med företagsförtroendet har vi gått utanför SOM-undersökningarnas data och studerat i vad mån ett antal olika ekonomiska och mediala indikatorer samvarierar med utvecklingen för storföretagsamhetens förtroende. Vi har undersökt ett mycket stort antal potentiellt relevanta kurvor över ekonomins utveckling, medias innehåll och den politiska debattens fokusering. Några av dessa kurvor redovisas i figurdelen. Sex olika indikatorer har prövats som tänkbara förklaringsvariabler till storföretagens grad av förtroende. Fyra av dem är av ekonomisk karaktär – Affärsvärldens generalindex för aktiemarknaden, den årliga BNP-tillväxten, antalet konkurser i landet och den öppna arbetslösheten, en handlar om mediebevakningen – det årliga antalet negativa omnämnananden av näringslivet/näringslivsföreträdare i SVT:s Rapport (underlag hämtat från en pågående studie under ledning av Kent Asp vid Institutionen för journalistik och masskommunikation vid Göteborgs universitet) och en om den politiska debatten – det årliga antalet omnämnananden i riksdagsdebatten av orden ”bonus” och ”fallskärm”. Den sistnämnda indikatorn ger en bild av opinionsklimatet inom politiken.

Våra hypoteser är att storföretagens förtroendesiffror skall variera positivt med aktiekurserna och BNP-tillväxten, uppgångar ökar förtroendet medan nedgångar leder till ett tappat förtroende. När det gäller arbetslösheten och konkurserna förväntar vi oss negativa samvariationer. Stigande arbetslöshet och ett ökat antal konkurser sänker storföretagens förtroende medan ökad sysselsättning och färre konkurser stärker tilltron. Negativa samband förväntar vi oss också när det gäller Rapports redovisning och innehållet i riksdagsdebatten: ju mer negativa omnämnananden av näringslivet i Rapport och i riksdagen desto lägre förtroende för storföretagen.

Resultaten av våra bivariata samvariationsanalyser på de korta tidsserierna avslöjar inte några enkla eller uppenbara samband. De enda två variabler som uppvisar någon form av tidsseriekorrelation med storföretagsförtroendet är den årliga BNP-tillväxten (.49) och

graden av negativ bevakning i Rapport (.67). Övriga korrelationer håller sig under .20.

En konkret förändringsstudie över tid där vi undersöker samvariationen mellan våra variabler, dels år för år, dels med den Oberoende variabeln 'laggad' ett år – där vi alltså ser opinions-effekten som en eftersläpning i förhållande till *performance* – ger ett likartat resultat. Storföretagens förtroendenivå samvarierar tydligast med BNP-siffrorna och med Rapports bevakning men också med opinionsklimatet i riksdagsdebatten. I alla tre fallen förändras storföretagens tilltrosiffror vid klart över hälften av mät-tillfällena (=år) i samklang med våra hypoteser (67–70 procent). När BNP ökar stiger storföretagens förtroende, när BNP-tillväxten minskar sjunker företagstilltron. Och på ett motsvarande sätt finns ett samband med medieinnehållet och riksdagsdebatten. När den negativa uppmärksamheten ökar i Rapport och i riksdagen sjunker förtroendet för storföretagen, och när kritiken minskar stiger tilltron till företagen. För övriga variabler håller sig motsvarande resultat kring 6–8 tillfällen (år) med samvariation i enlighet med hypoteserna, alltså nära det 50 procent som en ren slumpvariation skulle ge. I samtliga fall gav den 'laggade' analysen upphov till svagare samband. När det gäller Rapport, opinionsklimatet och BNP-tillväxten är det alltså en mer kortsiktig och snabb effekt som är mest relevant, inte en mer långsiktig och fördröjd effekt.

Otack är världens lön

En mer närgående analys av våra samvariationsresultat över tid visar att det ligger mycket i hypotesen att det framförallt är negativa förändringar hos olika påverkansfaktorer som slår igenom på institutionsförtroendet, i vårt fall på förtroendet för storföretagen. Konkret uttryckt: när det går dåligt minskar förtroendet, men när det går bra är det inte lika vanligt att förtroendet ökar. Man bestraffas mer när det går dåligt än man belönas när det går bra.

Mönstret återfinns för alla våra sex undersökta påverkansfaktorer. Vid de tillfällen där förändringen enligt våra hypoteser är negativ sjunker förtroendet för storföretagen i en klar majoritet av de undersökta åren (i genomsnitt i 76 procent av fallen). Motsvarande procentandel är klart lägre när förändringarna går i positiv riktning. Då ökar förtroendet för storföretagen mer sällan (i 44 procent av fallen i genomsnitt). Tydligast syns dessa samband

när det gäller Rapports bevakning, opinionsklimatet som det framträder i riksdagsdebatten och BNP-tillväxten. När den kritiska uppmärksamheten ökar i Rapport och i riksdagen och BNP-tillväxten minskar, sker det nästan alltid en nedgång i förtroendet för storföretagen (i genomsnitt i 83 procent av fallen). När sedan vindarna vänder och kritiska omnämmanden minskar i Rapport och i riksdagen och BNP-tillväxten ökar stiger inte förtroendet för storföretagen lika ofta (endast i 44 procent av fallen i genomsnitt). Resultatet illustrerar att otack är världens lön. Ett förtroende kan tappas snabbare än det kan återställas.

Rapports fel?

I en mycket elementär mening är det naturligtvis ofta massmediernas fel eller förtjänst när förtroendet för olika samhällsinstitutioner går upp eller ned. Det gäller också storföretagen. Om inte medierna rapporterar vad som händer inom näringslivet skulle givetvis flertalet av medborgarna inte veta något, varken positivt eller negativt. Information om BNP-tillväxten, företagskonkurser, direktörernas löner, Percy Barneviks fallskärm, börssvängningar, Ericssons neddragningar m.m. når allmänheten via massmediernas nyhetsrapportering. I ett sådant perspektiv är mediernas betydelse naturligtvis central – i det närmaste på samma sätt som vattnet är avgörande för sjöfarten.

Men om vi skall kunna säga att medierna självständigt bidrar till eventuellt snedvridande förtroendeeffekter är förutsättningen att bevakningen inte avspeglar verkligheten på ett rättvist sätt. Kärnfrågan är således om TV-nyheternas negativa omnämmanden står för ett rättvis bild av storföretagens verksamhet. Vi har inom detta uppdrag inte haft möjlighet att undersöka detta på något systematiskt sätt. Vårt subjektiva intryck är dock att vi hellre friar än fäller medierna. De negativa omnämmandena i TV-nyheterna har ett samband med de objektiva indikatorerna. De senaste årens förtroendefall för storföretagen har inträffat samtidigt som mycket negativt hänt inom näringslivet – och det har hänt i verkligheten och inte bara i medierna.

Men även om medierna skulle gå fria är det självfallet lätt att skylla på budbäraren om inte budskapet passar. Men om budskapet är sant är budbäraren oskyldig. Översatt till vårt konkreta fall betyder det att det *inte* är Rapports fel eller förtjänst om för-

troendet för näringslivet varierar, fortfarande förutsatt att Rapport ger näringslivsfrågorna en rättvisande uppmärksamhet. Det är istället företagens *performance* som är det avgörande, plus att förtroendet influeras av andra verklighetsbaserade omständigheter som t.ex. BNP-tillväxten.

Företagsledarnas ersättningar

En faktor som är klart kopplad till människors förtroende för storföretagen är företagsledarnas löner. I SOM-undersökningen 2002 frågade vi – inom ramen för ett projekt om svenskarnas syn på arbete och industri – allmänheten om de tyckte att svenska företagsledare är väl värda sina löner. Svaret blev ett klart nej. De allra flesta anser *inte* att ”svenska företagsledare är väl värda sina löner”. Åsiktsmönstret är i huvudsak detsamma i alla relevanta sociala och politiska grupper. Den i huvudsak negativa synen på företagsledarnas ersättningsnivåer återfinns inte enbart bland arbetare, offentligtanställda, vänsterpartister och socialdemokrater. Den finns också bland företagare, privatanställda och moderata sympatisörer.

Korrelationen (r) mellan åsikterna om företagsledarnas löner och förtroendet för storföretagen är .33, ett i sammanhanget relativt starkt samband. Så mycket är klart att de höga direktörlönerna och debatten om dem i alla fall inte har stärkt tilltron till storföretagen.

Sviktande förtroende

Sammanfattningen kan göras kort. 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 markant nedåt 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.

Variationen över tid i förtroendet för storföretagen uppvisar starkast samband med opinionsklimatet speglat via riksdags-

debatterna och med mediefaktorer som Rapports nyhetsrapportering. Kritiska omnämmanden i riksdagen och i Rapport har ett klart samband med graden av förtroende för storföretagen. Bakom sambandet ligger enligt vår preliminära bedömning *inte* någon orättvis medietäckning eller debatt i riksdagen – någon analys av detta har dock inte genomförts. Den ökande andelen negativa omnämmanden av näringsliv och näringslivsföreträdare i medierna och i riksdagen speglar enligt vårt synsätt någonting som verkligen har hänt ute bland storföretagen.

Svängningar i olika ekonomiska faktorer uppvisade ett något svagare direkt samband med variationen i förtroendet för storföretagen. Förändringar i BNP-tillväxten var den ekonomiska indikator som samvarierade tydligast med företagarförtroendet. Börsutvecklingen, arbetslösheten och antalet konkurser uppvisade en något svagare koppling till förtroendet för storföretagen.

Förtroendet visar sig vara känsligare för negativa förändringar hos påverkansfaktorerna än för positiva. När det går dåligt minskar förtroendet oftast, men när det går bra ökar det mera sällan. Här stämmer inte det gamla ordstävets ”Lätt fånget, lätt förgånget”. Förtroende är *inte* lätt fånget, men det är lätt förgånget. Förtroende är lättare att fördärva än att förvärva.

Ett år senare: samma mönster

Resultaten i SOM-institutets förtroendemätning hösten 2003 ändrar inte våra slutsatser. Förtroendet för storföretagen är visserligen inte riktigt lika lågt som 2002, men 2003 års siffra med ett balansmått på -15 (2002: -22) är den näst lägsta som storföretagen någonsin haft i SOM-institutets mätningar. För bankerna är förtroendet i stort sett detsamma 2003 som 2002 (± 0), men ned något (-2).

Mönstret i olika gruppers förtroendebedömningar är i huvudsak desamma 2003 som de var 2002. Kvinnor är dock inte riktigt lika negativa till storföretagen 2003 jämfört med 2002 och den ideologiska polariseringen har ökat något genom att personer som placerar sig längst till vänster på den ideologiska skalan blivit något mera kritiska, samtidigt som de som placerar sig längst till höger är något mera positiva. När det gäller förtroendet för bankerna finns inte några nämnvärda gruppskillnader mellan 2002 och 2003.

Referenser

- Börjesson, Britt och Lennart Weibull (2000) *Förtroendeklyfta. Allmänhetens syn på samhällsinstitutioner, medier och journalistik*. Stockholm: Svensk Informations Mediecenter.
- Holmberg, Sören och Lennart Weibull (2003a) *MedieAkademiens förtroendebarmeter*. I Gustafsson, Karl Erik och Sofia Åhrman (red), *MedieAkademiens årsbok 2003*. Göteborg: MedieAkademin.
- Holmberg, Sören och Lennart Weibull (2003b), *Förgängligt förtroende*. I *Fåfängans marknad*. SOM-rapport nr 33. Göteborg: SOM-institutet, Göteborgs universitet.
- Lewis-Beck, Michael och Martin Paldam (2000) *Special Issue: Economics and Elections*. I *Electoral Studies* 2000:113-608.
- Luhmann, Niklas (1989) *Vetruuen. Ein Mechanismus der Reduktion sozialer Komplexität*. Stuttgart: Ferdinand Enke Verlag.
- Misztal, Barbara (1996) *Trust in Modern Societies*. Cambridge: Polity Press.
- Rothstein, Bo (2003) *Sociala fällor och tillitens problem*. Stockholm: SNS Förlag.

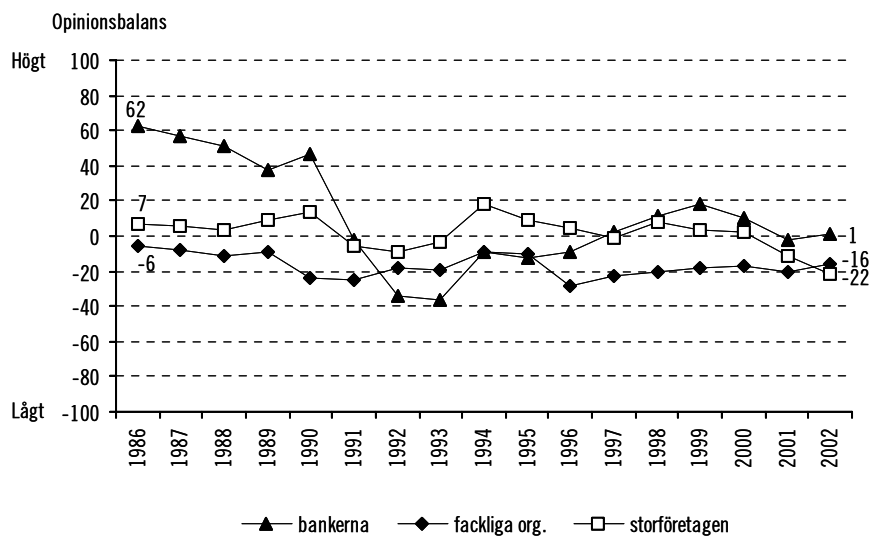
Tabell 1. Förtroendet för samhällsinstitutioner 2002 (procent, balansmått)

Samhällsinstitution	Mycket stort	Ganska stort	Varken/ eller	Ganska litet	Mycket litet	Summa procent	Balansmått
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	+26
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: Riks-SOM 2002.

Kommentar: Tabellen redovisar en sammanläggning av resultaten från de två nationella mätningarna 2002 (antal svar = 3606). Personer som ej besvarat förtroendefrågan för någon institution är inte medtagna i procenttalen. Dylåka svar var mycket sällsynta och lämnades av endast mellan två och tre 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. Balansmättet kan gå mellan +100 (alla svars personer anger högt förtroende) och -100 (alla svars personer anger lågt förtroende).

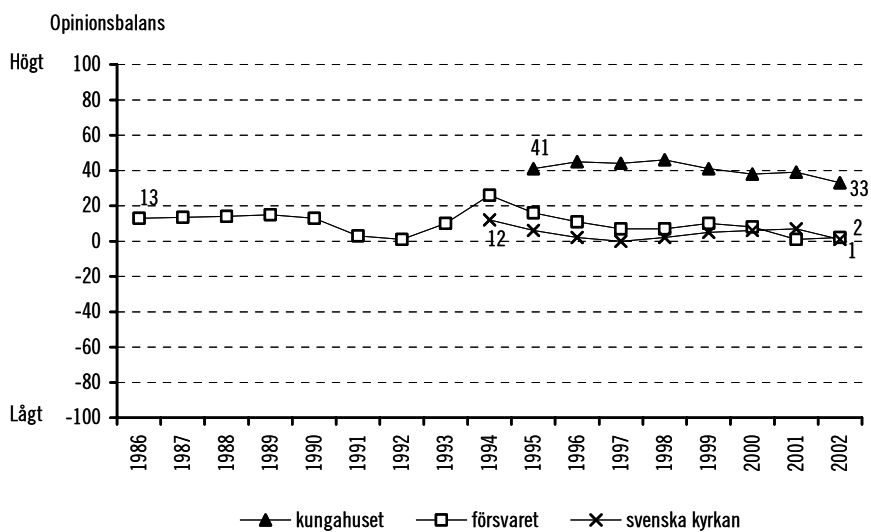
Figur 1. Förtroende för bankerna, storföretagen och de fackliga organisationerna



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”.

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

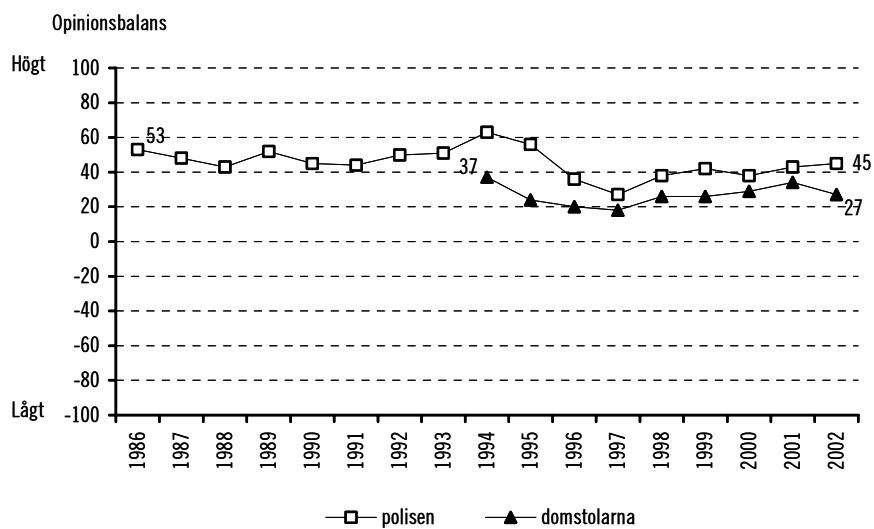
Figur 2. Förtroende för kungahuset, försvaret och Svenska kyrkan



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”.

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

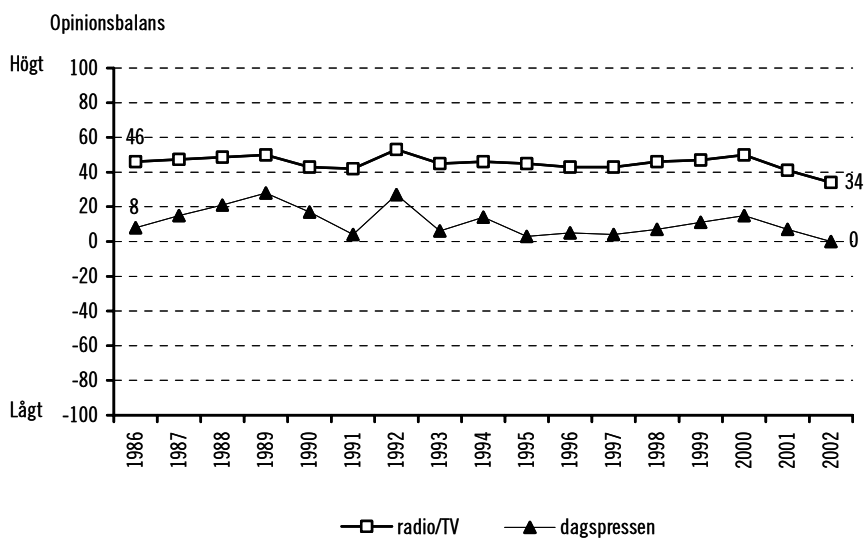
Figur 3. Förtroende för polisen och domstolarna



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”.

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

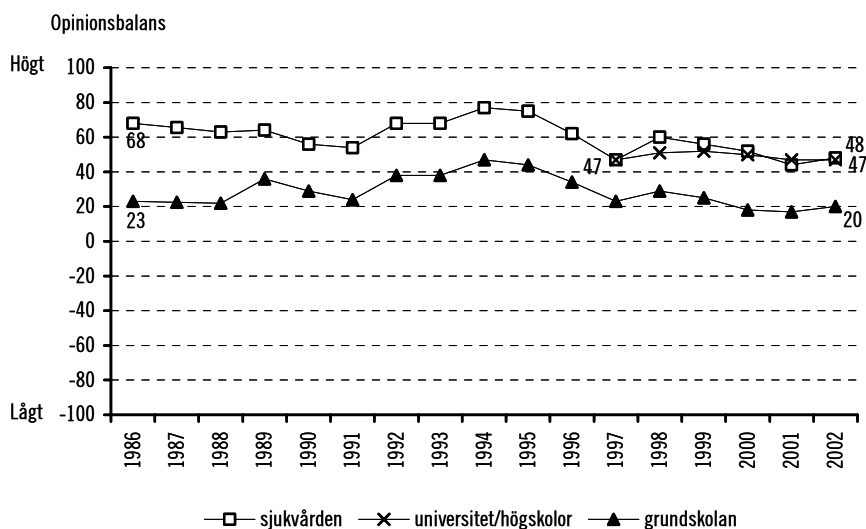
Figur 4. Förtroende för radio/TV och dagspressen



Fråga: Hur stort förtroende av 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”.

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

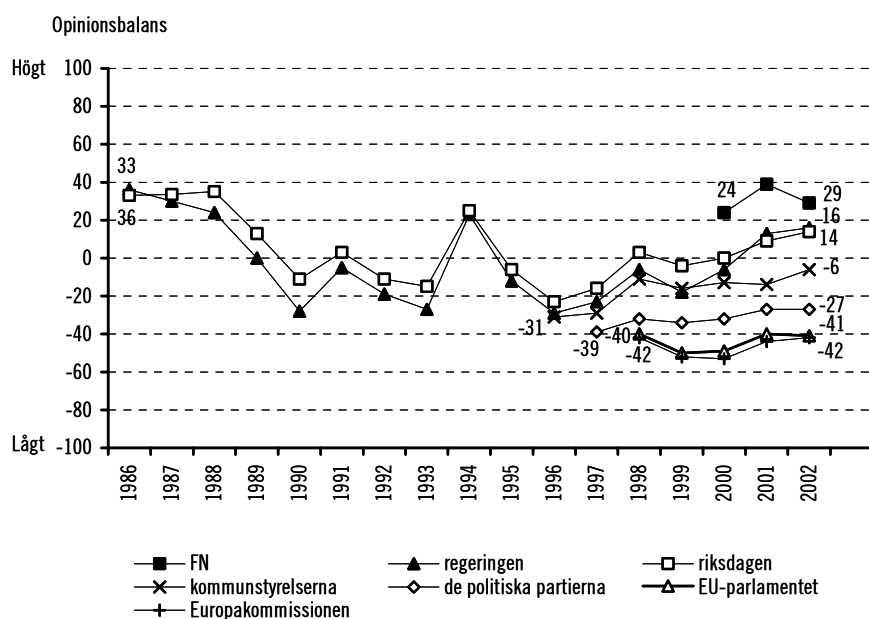
Figur 5. Förtroende för sjukvården, universitet/högskolor och grundskolan



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”.

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

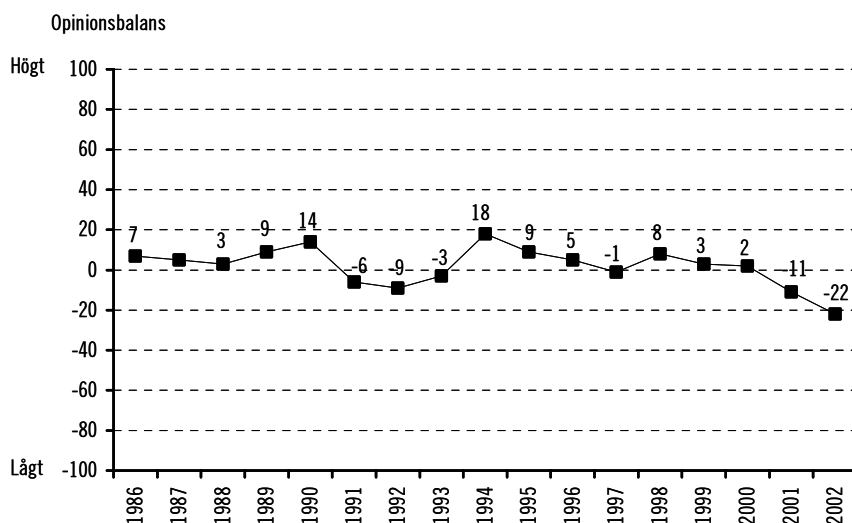
Figur 6. Förtroende för politiska institutioner



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”.

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

Figur 7. Förtroende för storföretagen – samtliga



Förtroende för storföretagen – samtliga (procent)

Förtroende	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Mycket och ganska stort förtroende	31	-	29	32	33	25	24	25	35
Varken stort eller litet förtroende	45	-	45	45	48	44	43	47	48
Mycket och ganska litet förtroende	24	-	26	23	19	31	33	28	17
Summa procent	100	-	100	100	100	100	100	100	100

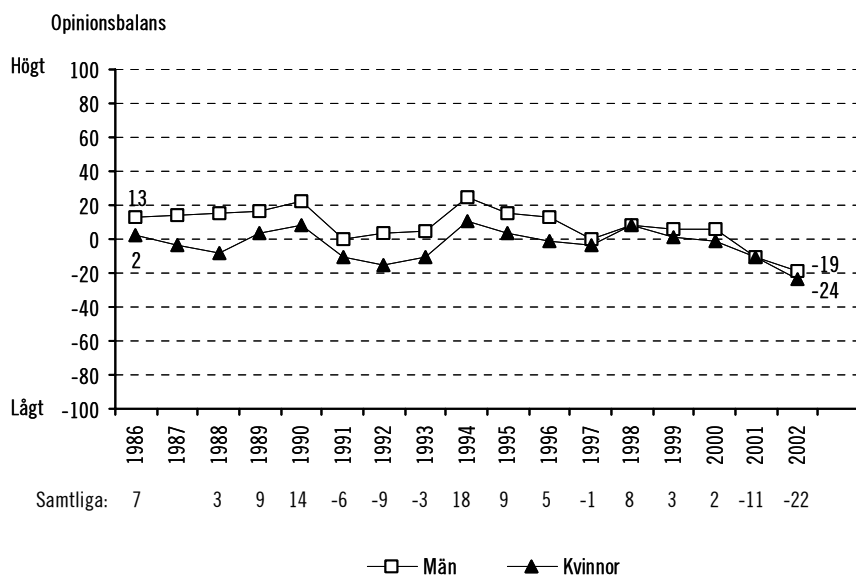
Förtroende	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Mycket och ganska stort förtroende	33	31	28	31	29	27	21	17
Varken stort eller litet förtroende	45	43	43	46	45	48	47	44
Mycket och ganska litet förtroende	23	26	29	23	26	25	32	39
Summa procent	100	100	100	100	100	100	100	100

Fråga: Hur stor förtroende har Du för det sätt på vilket följande samhällsinstitutioner och grupper sköter sitt arbete: Storföretagen? Fem svarsalternativ: ”mycket stort förtroende”; ”ganska stort för-

troende”; ”varken stort eller litet förtroende”; ”ganska litet förtroende” och ”mycket litet förtroende”.

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

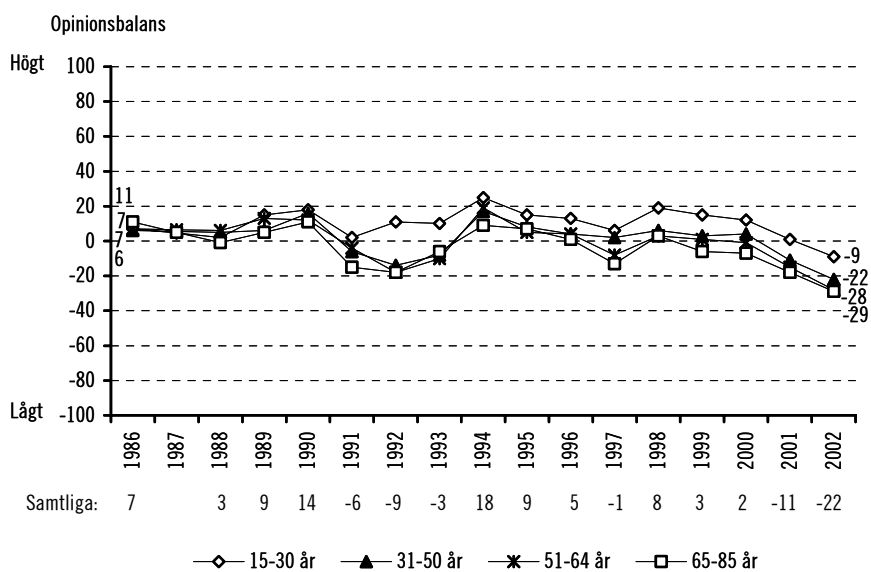
Figur 8. Förtroende för storföretagen – kön



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under årtal visar på förtroendet för storföretagen bland samtliga.

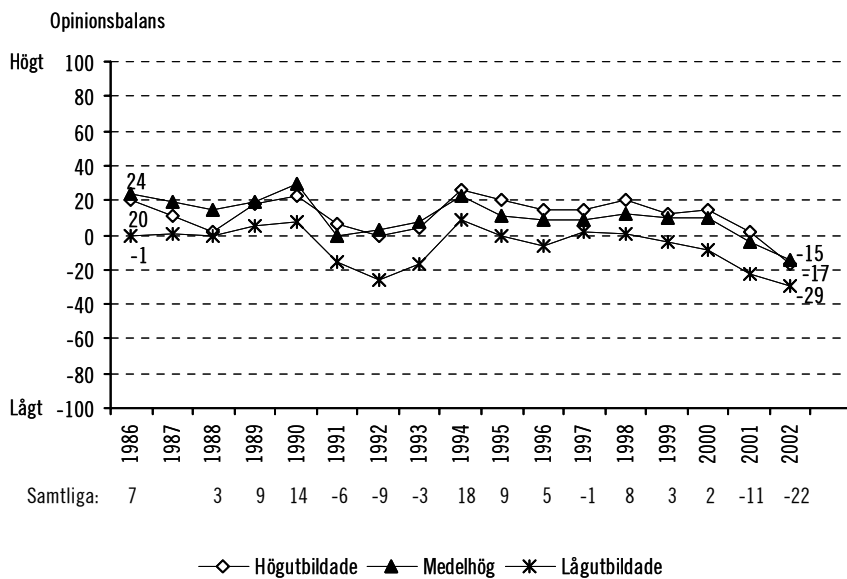
Figur 9. Förtroende för storföretagen – ålder



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under året visar på förtroendet för storföretagen bland samtliga.

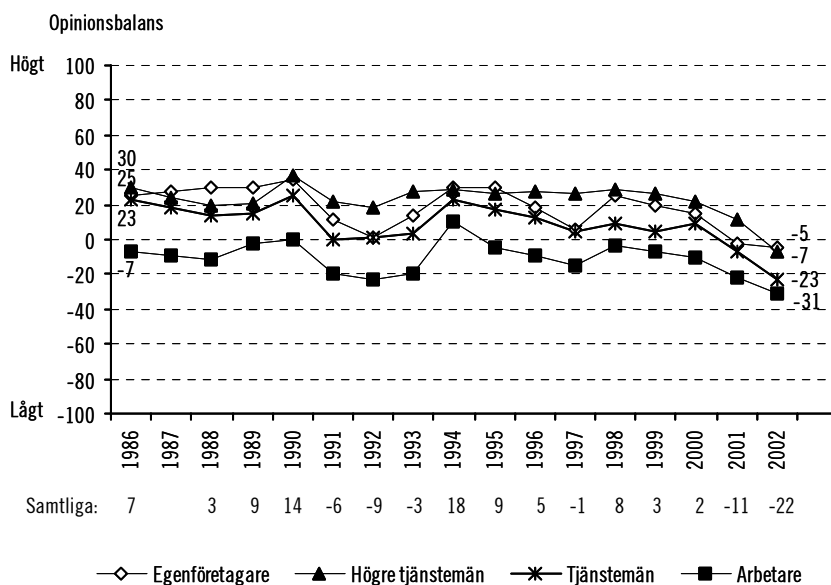
Figur 10. Förtroende för storföretagen – utbildning



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under året visar på förtroendet för storföretagen bland samtliga.

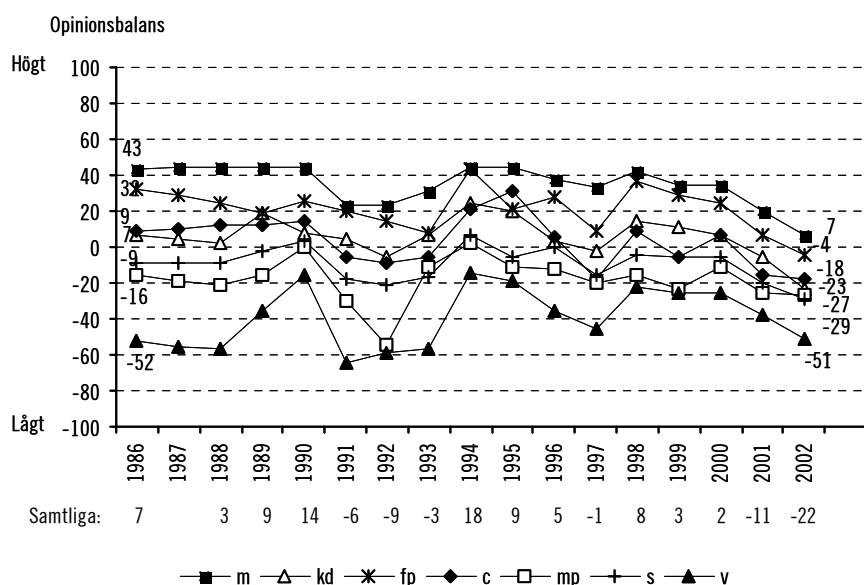
Figur 11. Förtroende för storföretagen – egen familjeklass



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. I kategorin högre tjänstemän ingår även akademiker. Siffran under årtalet visar på förtroendet för storföretagen bland samtliga.

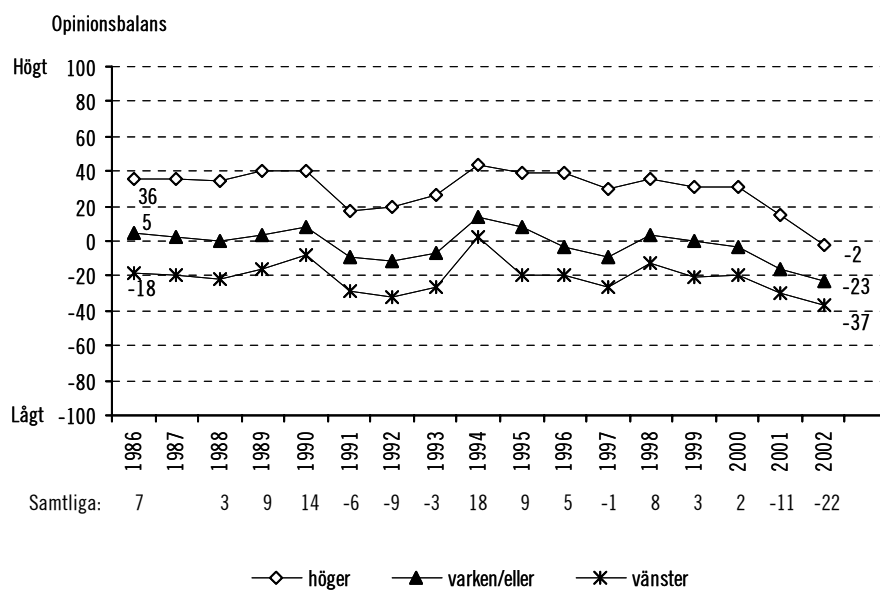
Figur 12. Förtroende för storföretagen – partisympati



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under året visar på förtroendet för storföretagen bland samtliga.

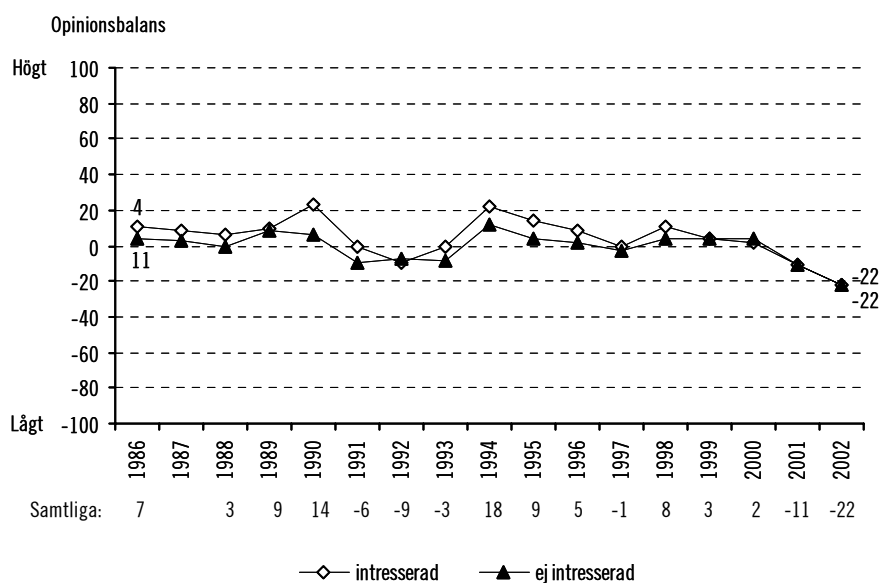
Figur 13. Förtroende för storföretagen – subjektiv vänster-höger



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under årtalet visar på förtroendet för storföretagen bland samtliga.

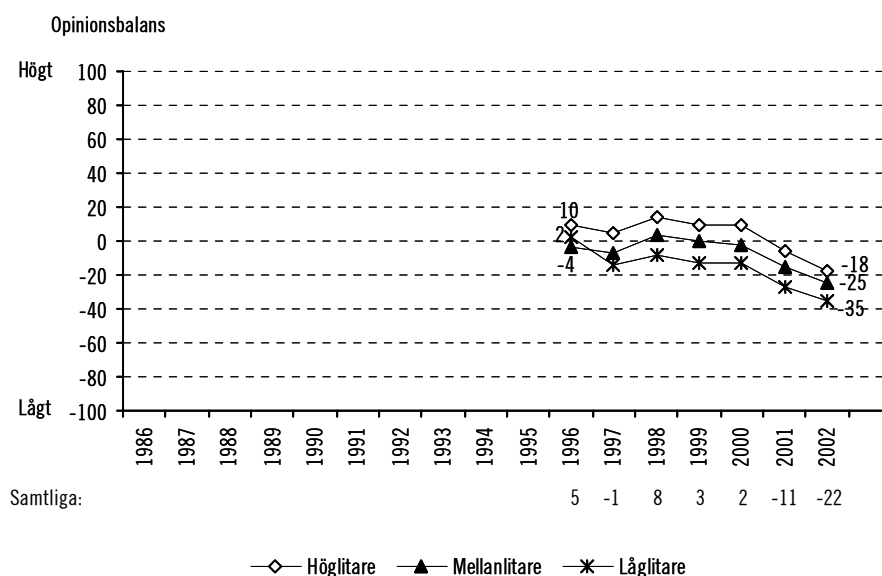
Figur 14. Förtroende för storföretagen – intresse för politik



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Med intresserad avses de som uppgivit sig ”mycket” eller ”ganska intresserad” av politik; ej intresserad av de som uppgivit sig ”inte särskilt” eller ”inte alls intresserad” av politik. Siffran under året visar på förtroendet för storföretagen bland samtliga.

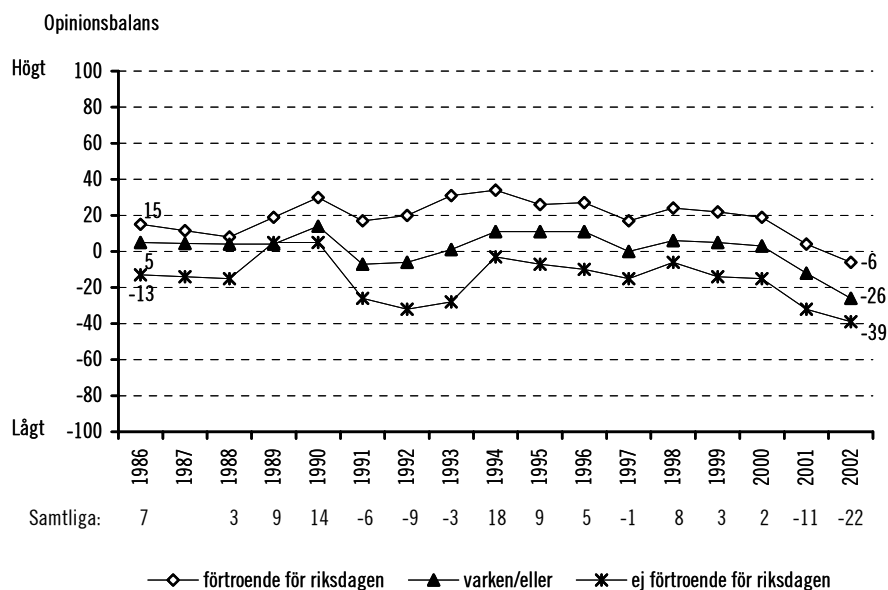
Figur 15. Förtroende för storföretagen – mellanmännisklig tillit



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under årtalet visar på förtroendet för storföretagen bland samtliga. Mellanmännisklig tillit baseras på frågan: Enligt din mening, i vilken utsträckning går det att lita på människor i allmänhet? Svarsskalan går från 0 till 10, där 0 motsvarar ”Det går inte att lita på människor i allmänhet” och 10 ”Det går att lita på människor i allmänhet. I grafen har 0–3 slagits ihop till ”Låglitare” (12 % 2002), 4–6 till ”Mellanlitare” (29 %) och 7–10 till ”Höglitare” (59 %).

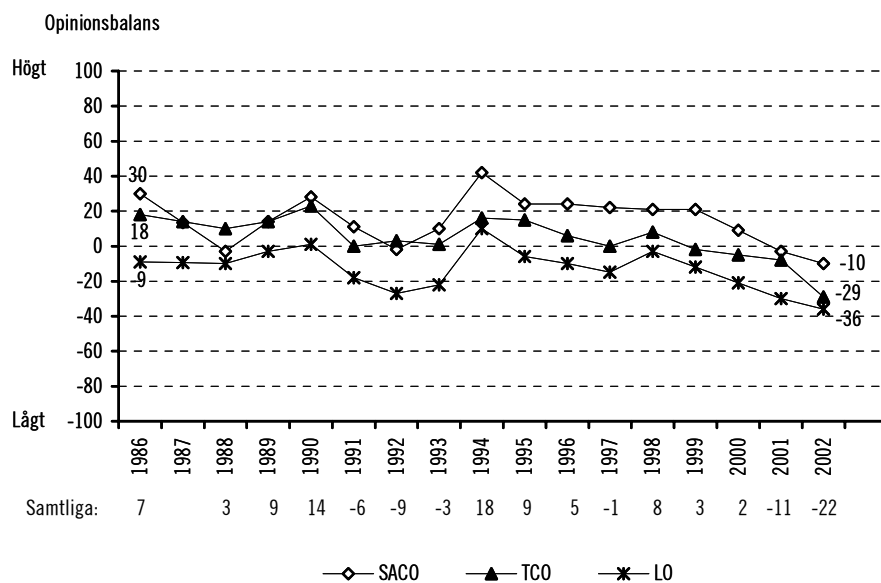
Figur 16. Förtroende för storföretagen – förtroende för riksdagen



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Förtroende för riksdagen 35%, varken eller 44 % och ej förtroende 21 %. Siffran under årtalet visar på förtroendet för storföretagen bland samtliga.

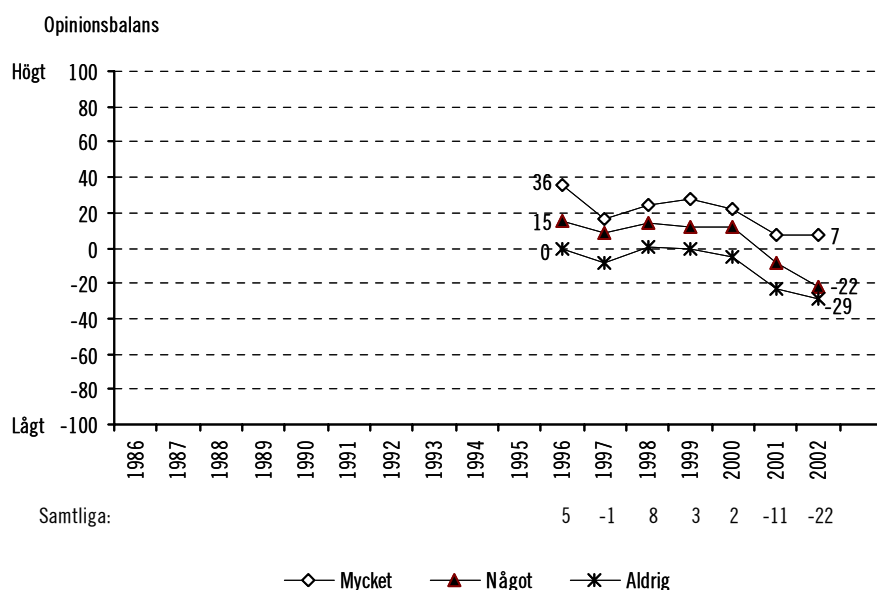
Figur 17. Förtroende för storföretagen – medlem i fackförening



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under årtalet visar på förtroendet för storföretagen bland samtliga.

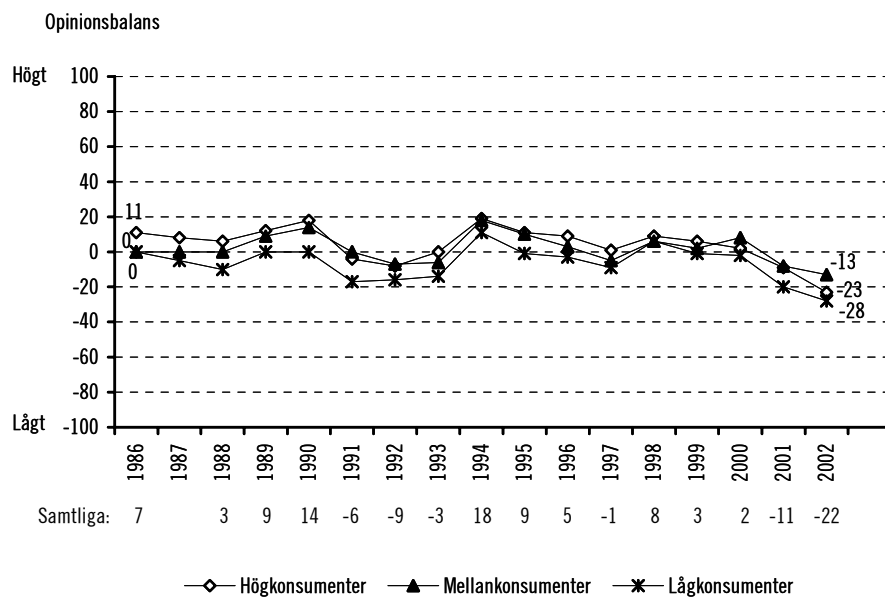
Figur 18. Förtroende för storföretagen – handlar med aktier



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under årtalet visar på förtroendet för storföretagen bland samtliga. Handlat med aktier baseras på frågan: Hur ofta har Du under de senaste 12 månaderna gjort följande saker?: Handlar med aktier. I gruppen ”Aldrig” ingår de som uppger ingen gång, samt de som hoppat över denna delfråga men besvarat någon annan fråga i frågebatteriet (5 % 2002). Kategorin ”Något” är de som uppger att de handlar med aktier mer sällan än någon gång i veckan (67 %) medan ”Mycket” omfattar personer som uppger att de handlar med aktier någon gång i veckan eller oftare (28 %).

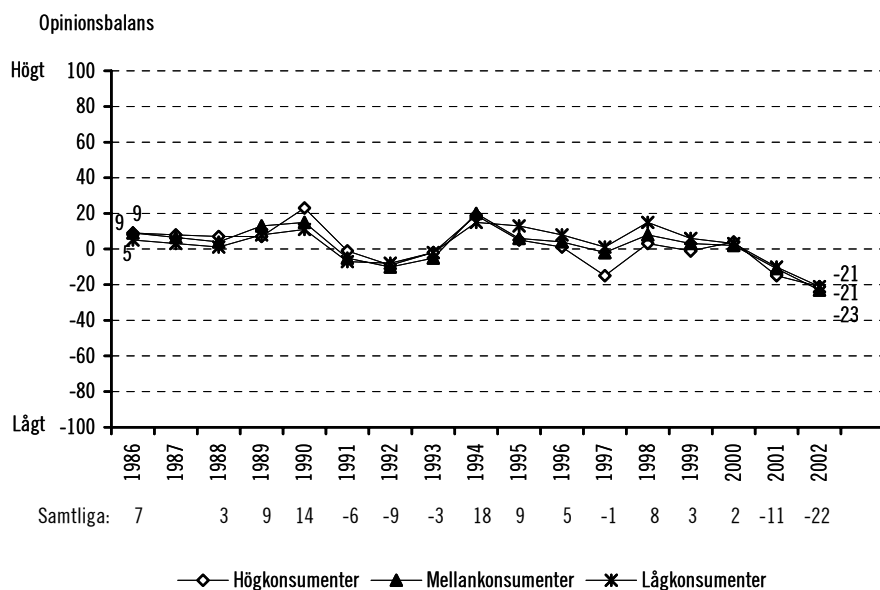
Figur 19. Förtroende för storföretagen – läser någon morgontidning



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under året visar på förtroendet för storföretagen bland samtliga. ”Lågkonsumenter” är de som uppgett att de läser någon morgontidning 0–2 dagar/vecka eller mer sällan (17 % 2002), ”Mellankonsumenter” 3–5 dagar/vecka (18 %) och ”Högkonsumenter” 6–7 dagar/vecka (65 %).

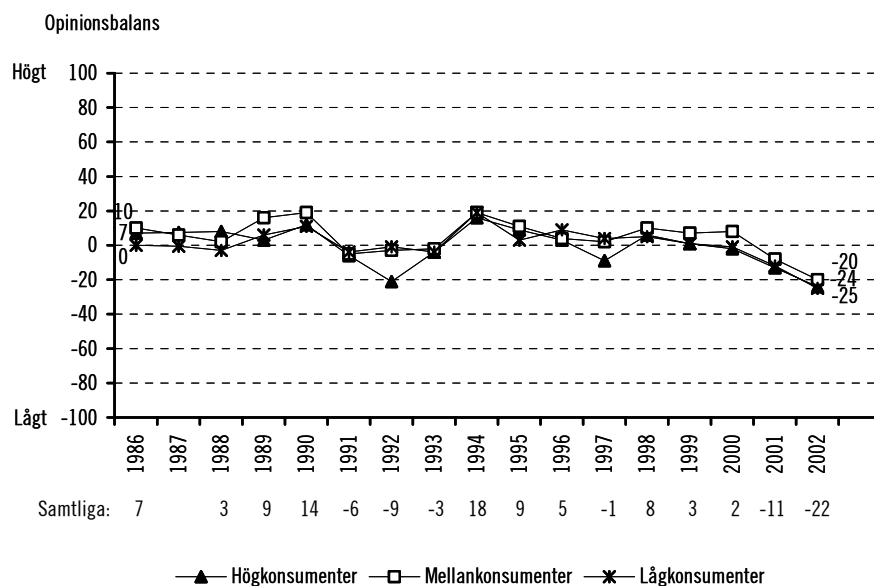
Figur 20. Förtroende för storföretagen – läser någon kvällstidning



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under året visar på förtroendet för storföretagen bland samtliga. ”Lågkonsumenter” är de som uppgett att de läser någon kvällstidning mer sällan än 1 dag/veckan eller mer sällan (45 % 2002), ”Mellankonsumenter” 1–4 dagar/vecka (38 %) och ”Högkonsumenter” 5–7 dagar/vecka (17 %).

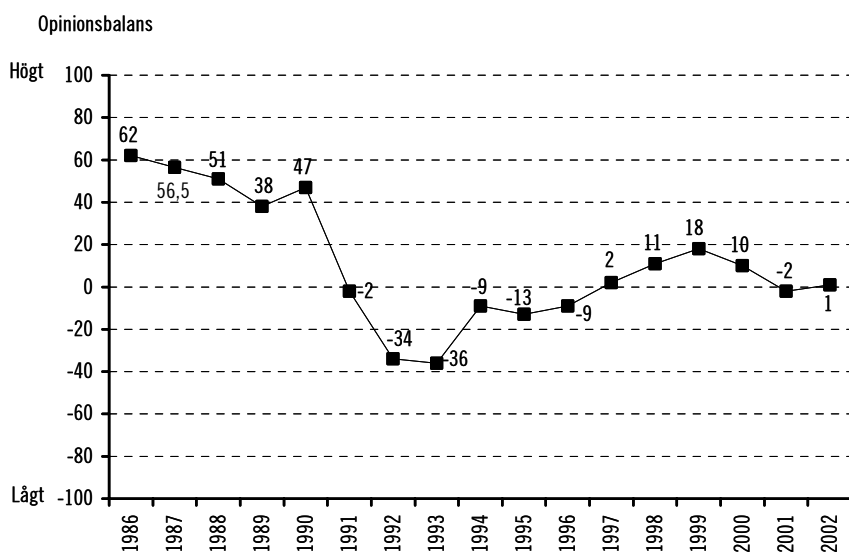
Figur 21. Förtroende för storföretagen – konsumtion av TV-nyheter



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under året visar på förtroendet för storföretagen bland samtliga. Lågkonsumenter är de som uppgett att de tittar på Aktuellt, Rapport eller TV4 Nyheterna 0–2 dagar/vecka eller mer sällan (6 % 2002), mellankonsumenter 3–6 dagar/vecka (56 %) och högkonsumenter dagligen (38 %).

Figur 22. Förtroende för bankerna – samtliga



Förtroende för bankerna – samtliga (procent)

Förtroende	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Mycket och ganska stort förtroende	68	–	60	53	58	32	20	18	27
Varken stort eller litet förtroende	26	–	31	32	31	34	26	28	39
Mycket och ganska litet förtroende	6	–	9	15	11	34	54	54	36
Summa procent	100	–	100	100	100	100	100	100	100

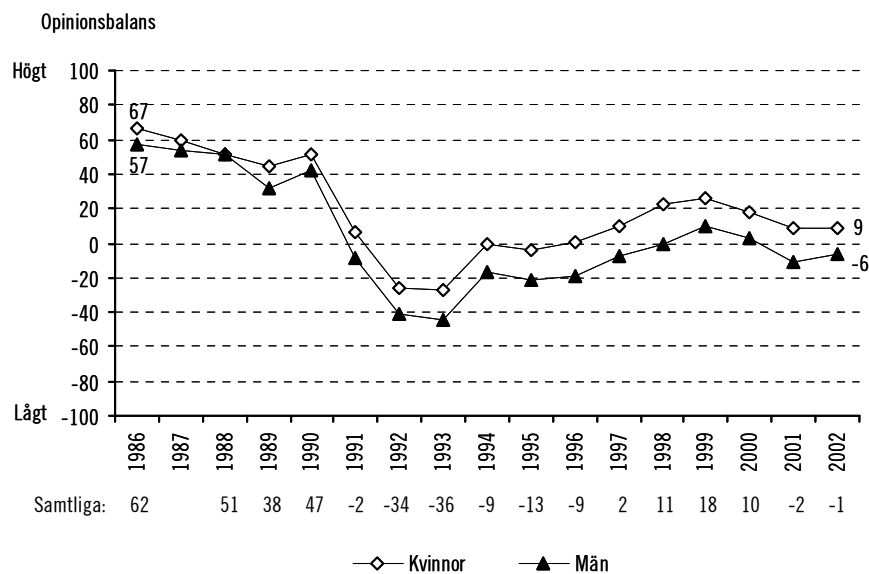
Förtroende	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Mycket och ganska stort förtroende	27	28	33	37	42	37	31	32
Varken stort eller litet förtroende	33	35	36	37	34	36	36	37
Mycket och ganska litet förtroende	40	37	31	26	24	27	33	31
Summa procent	100	100	100	100	100	100	100	100

Fråga: Hur stort förtroende har Du för det sätt på vilket följande samhällsinstitutioner och grupper sköter sitt arbete: Bankerna? Fem svarsalternativ: ”mycket stort förtroende”; ”ganska stort för-

troende”; ”varken stort eller litet förtroende”; ”ganska litet förtroende” och ”mycket litet förtroende”.

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

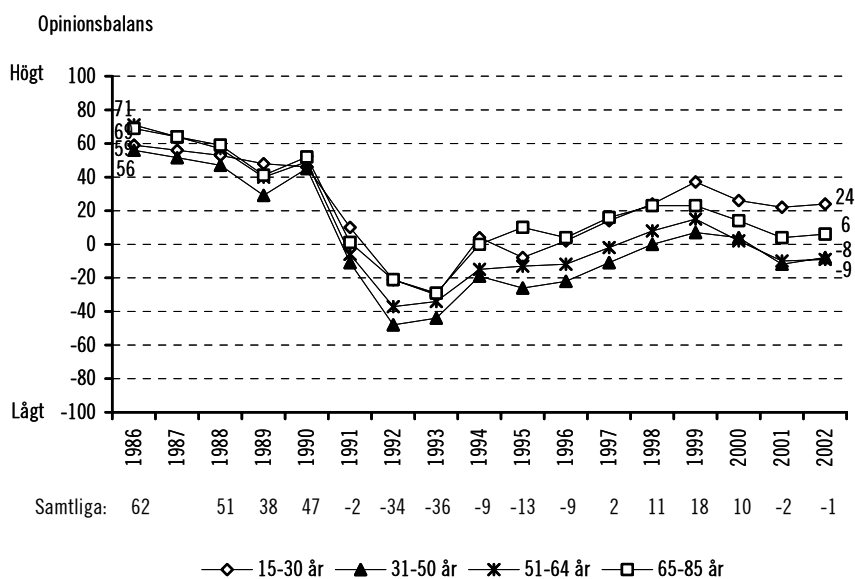
Figur 23. Förtroende för bankerna – kön



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under året visar på förtroendet för bankerna bland samtliga.

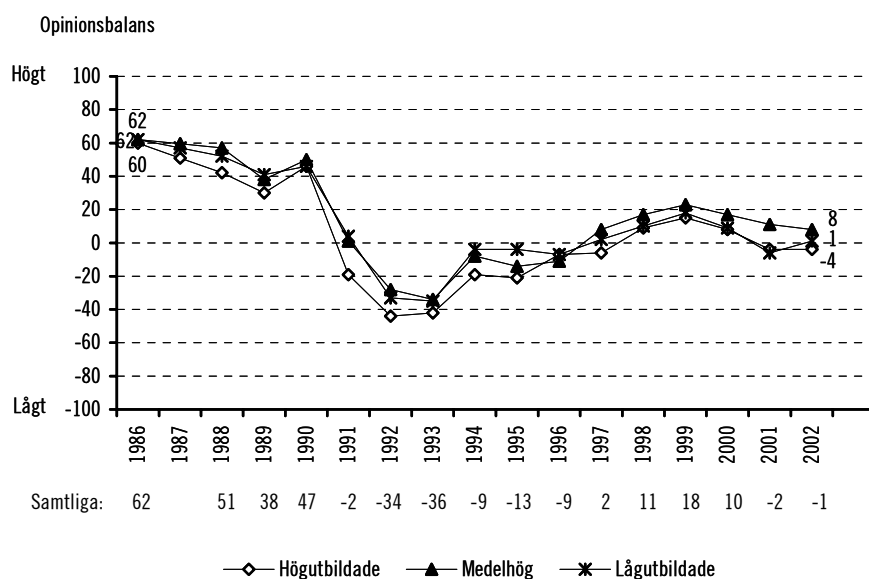
Figur 24. Förtroende för bankerna – ålder



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under årtalet visar på förtroendet för bankerna bland samtliga.

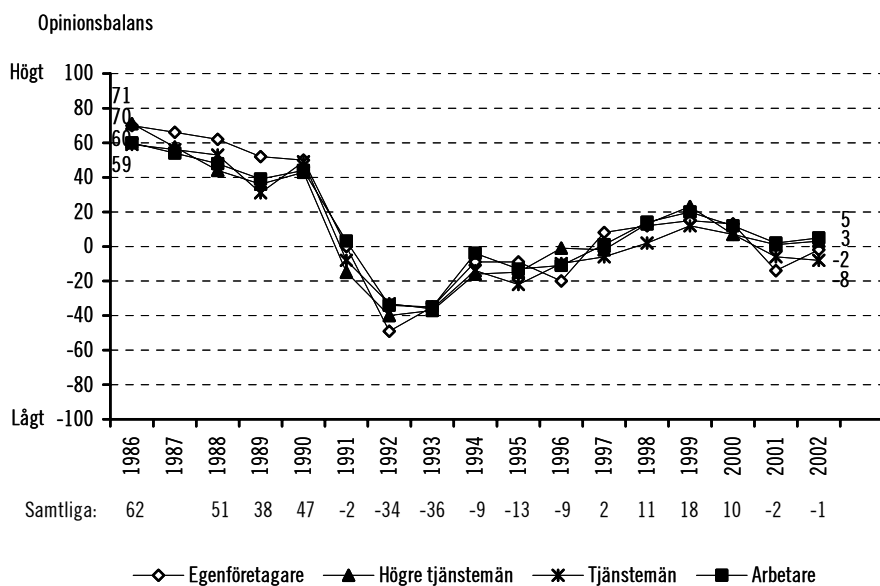
Figur 25. Förtroende för bankerna – utbildning



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under året visar på förtroendet för bankerna bland samtliga.

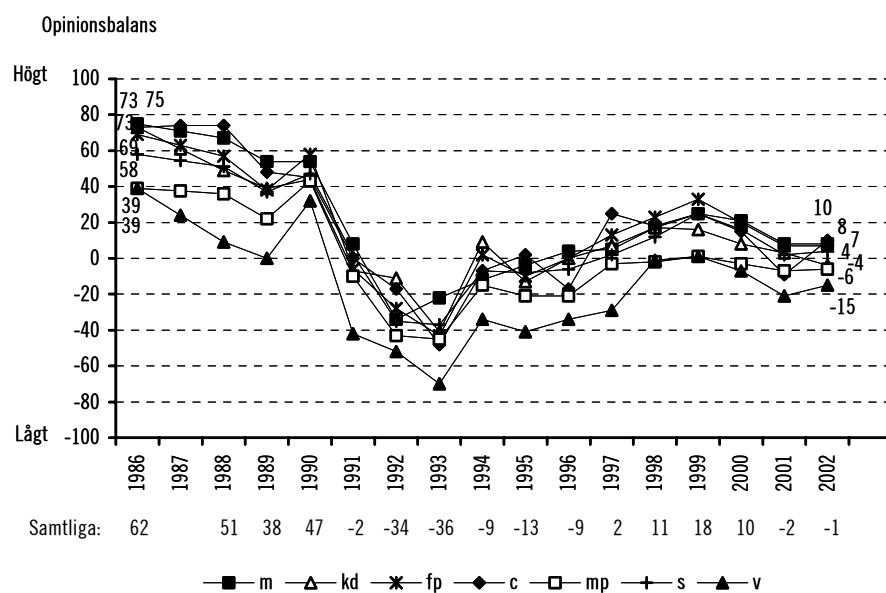
Figur 26. Förtroende för bankerna – egen familjeklass



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. I kategorin högre tjänstemän ingår även akademiker. Siffran under årtalet visar på förtroendet för bankerna bland samtliga.

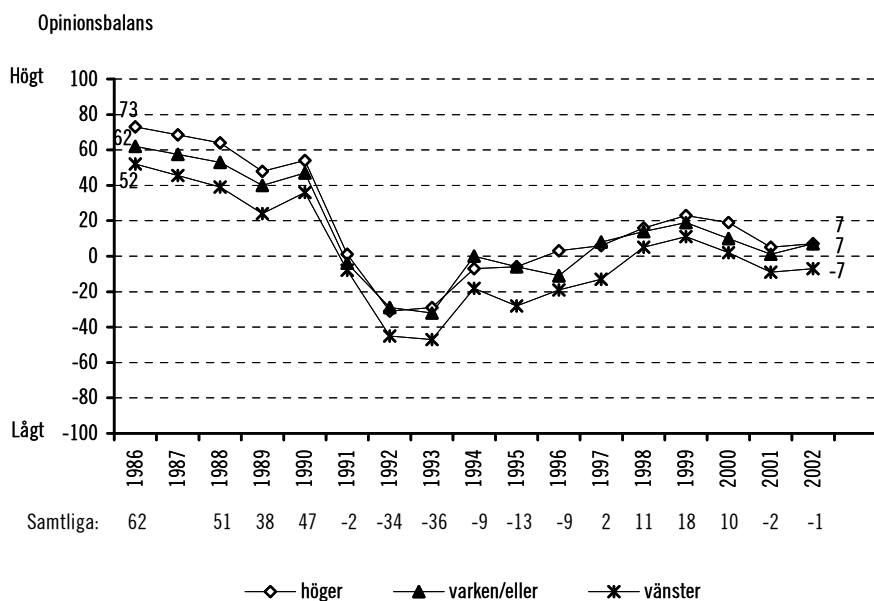
Figur 27. Förtroende för bankerna – partisympati



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under året visar på förtroendet för bankerna bland samtliga.

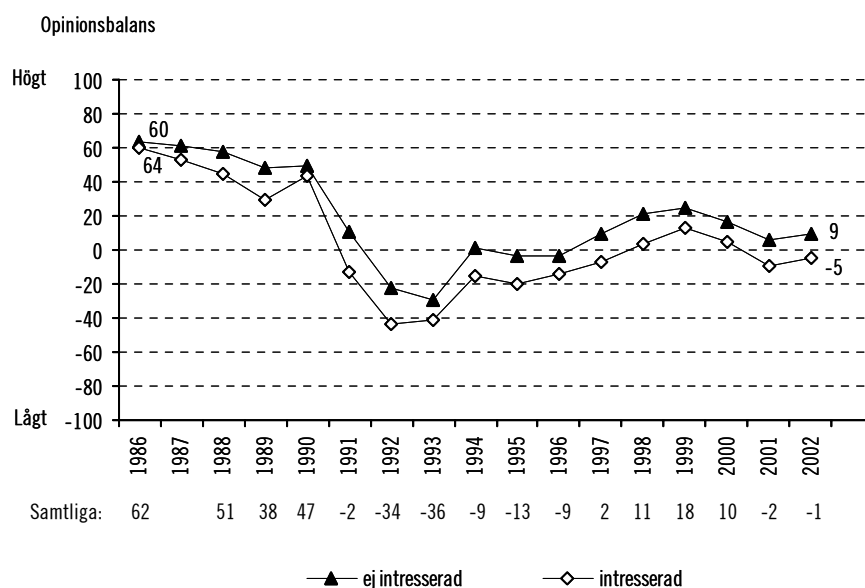
Figur 28. Förtroende för bankerna – subjektiv vänster-höger



Fråga: Hur stort förtroende har Du för det sätt på vilket samhällsinstitutioner och grupper sköter sitt arbete: Bankerna? Fem svarsalternativ: ”mycket stort förtroende”; ”ganska stort förtroende”; ”varken stort eller litet förtroende”; ”ganska litet förtroende” och ”mycket litet förtroende”.

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under årtal visar på förtroendet för bankerna bland samtliga.

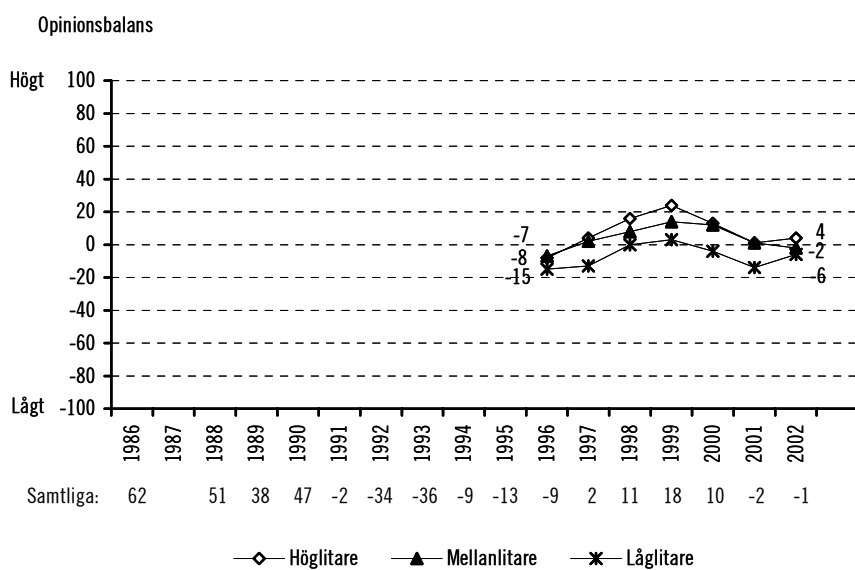
Figur 29. Förtroende för bankerna – intresse för politik



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Med intresserad avses de som uppgivit sig ”mycket intresserad” eller ”ganska intresserad” av politik; ej intresserad av de som uppgivit sig ”inte särskilt intresserad” eller ”inte alls intresserad” av politik. Siffran under årtalet visar på förtroendet för bankerna bland samtliga.

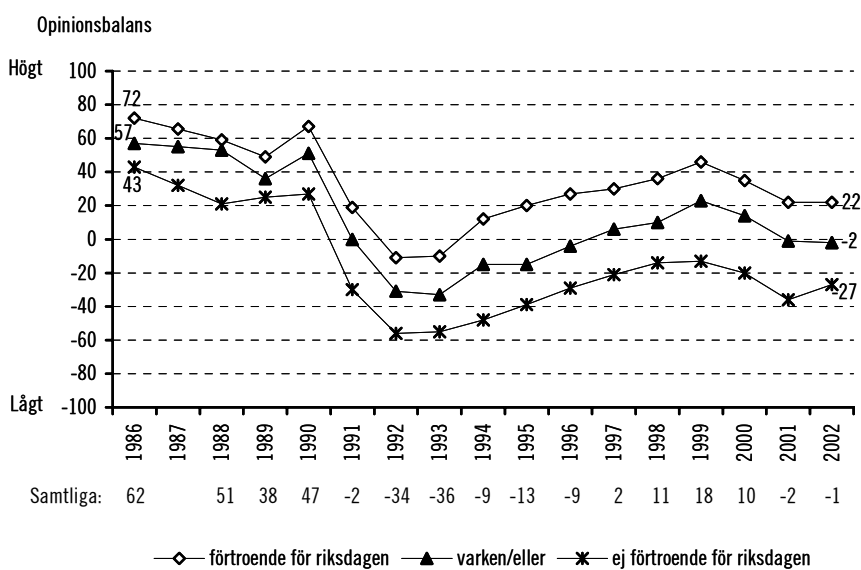
Figur 30. Förtroende för bankerna – mellanmänsklig tillit



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under årtalet visar på förtroendet för bankerna bland samtliga. Mellanmänsklig tillit baseras på frågan: Enligt din mening, i vilken utsträckning går det att lita på människor i allmänhet? Svarsskalan går från 0 till 10, där 0 motsvarar ”Det går inte att lita på människor i allmänhet” och 10 ”Det går att lita på människor i allmänhet”. I grafen har 0–3 slagits ihop till ”Låglitare” (12 % 2002), 4–6 till ”Mellanlitare” (29 %) och 7–10 till ”Höglitare” (59 %).

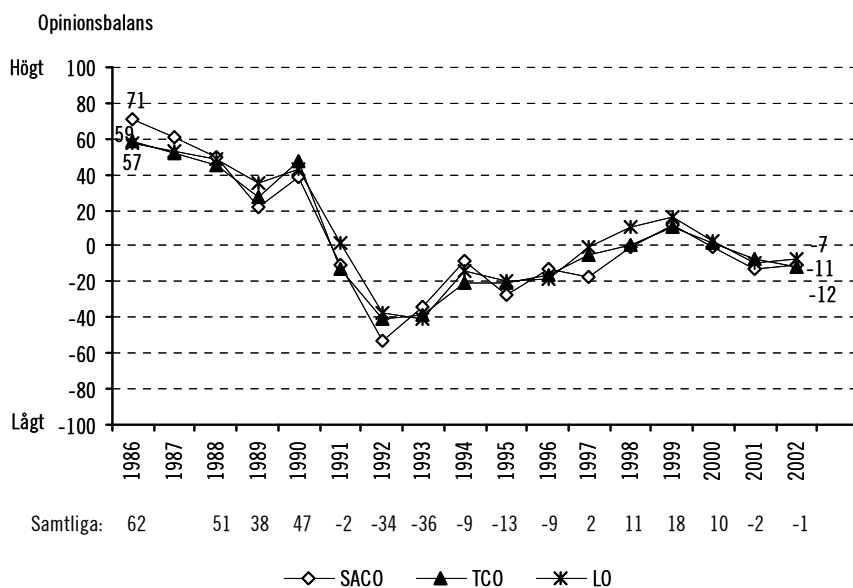
Figur 31. Förtroende för bankerna – förtroende för riksdagen



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Förtroende för riksdagen 35 %, varken eller 44 % och ej förtroende 21 %. Siffran under årtalen visar på förtroendet för bankerna bland samtliga.

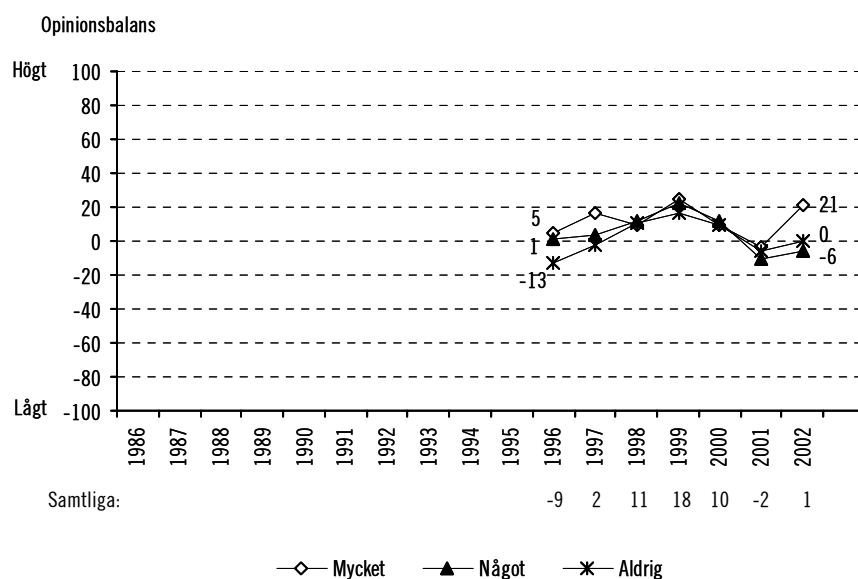
Figur 32. Förtroende för bankerna – medlem i fackförening



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under året visar på förtroendet för bankerna bland samtliga.

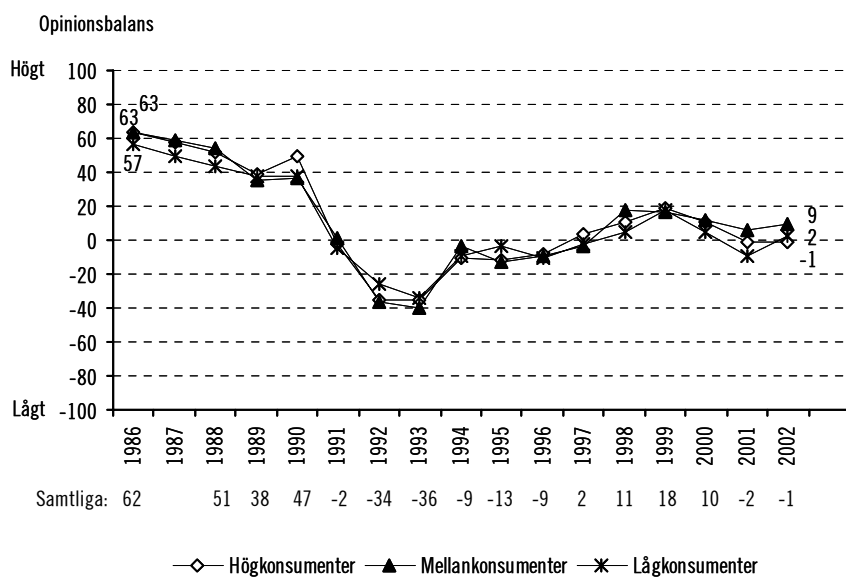
Figur 33. Förtroende för bankerna – handlar med aktier



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under årtalet visar på förtroendet för bankerna bland samtliga. Handlat med aktier baseras på frågan: Hur ofta har Du under de senaste 12 månaderna gjort följande saker?: Handlar med aktier. I gruppen ”Aldrig” ingår de som uppger ingen gång, samt de som hoppat över denna delfråga men besvarat någon annan fråga i frågebatteriet (5 % 2002). Kategorin ”Något” är de som uppger att de handlar med aktier mer sällan än någon gång i veckan (67 %) medan ”Mycket” omfattar personer som uppger att de handlar med aktier någon gång i veckan eller oftare (28 %).

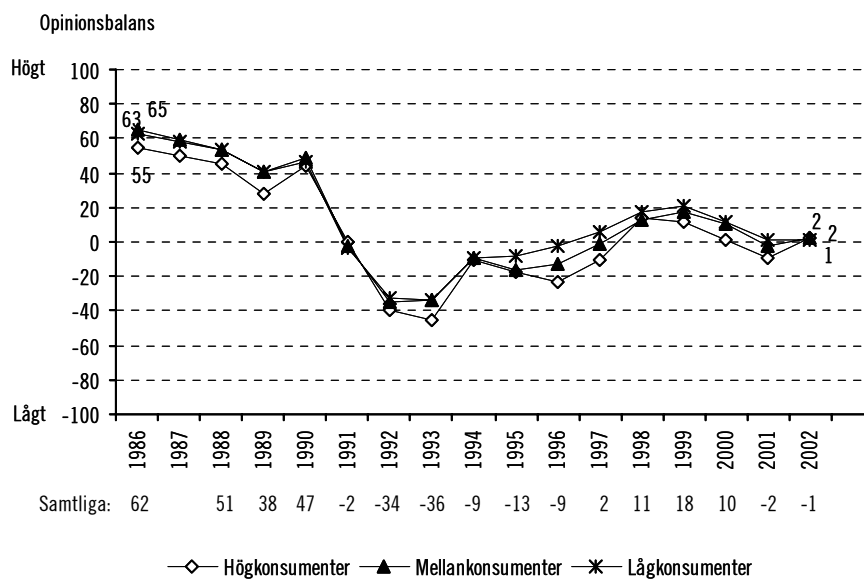
Fråga 34. Förtroende för bankerna – läser någon morgontidning



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under årtalet visar på förtroendet för bankerna bland samtliga. ”Lågkonsumenter” är de som uppgett att de läser någon morgontidning 0–2 dagar/vecka eller mer sällan (17 % 2002), ”Mellankonsumenter” 3-5 dagar/vecka (18 %) och ”Högkonsumenter” 6–7 dagar/vecka (65 %).

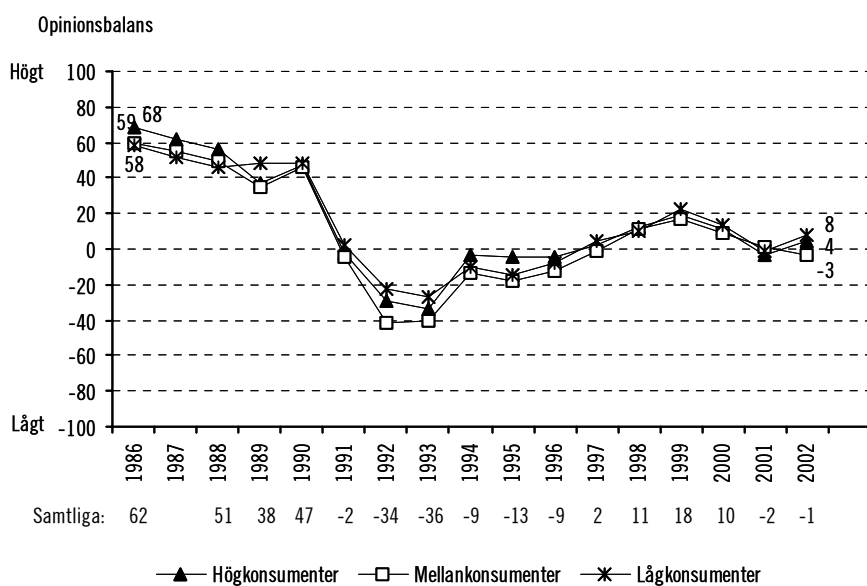
Figur 35. Förtroende för bankerna – läser någon kvällstidning



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

Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procenttalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under året visar på förtroendet för bankerna bland samtliga. ”Lågkonsumenter” är de som uppgett att de läser någon kvällstidning mer sällan än 1 dag/vecka (45 % 2002), ”Mellankonsumenter” 1–4 dagar/vecka (38 %) och ”Högkonsumenter” 5–7 dagar/vecka (17 %).

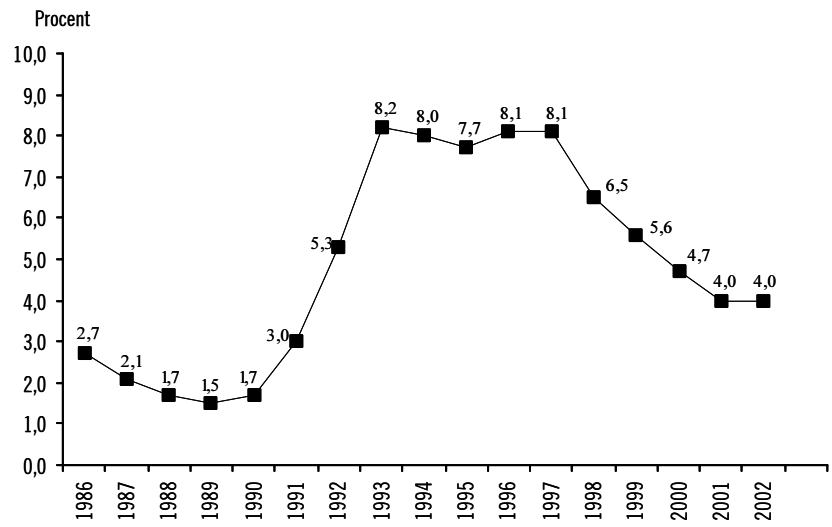
Figur 36. Förtroende för bankerna – konsumtion av TV-nyheter



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

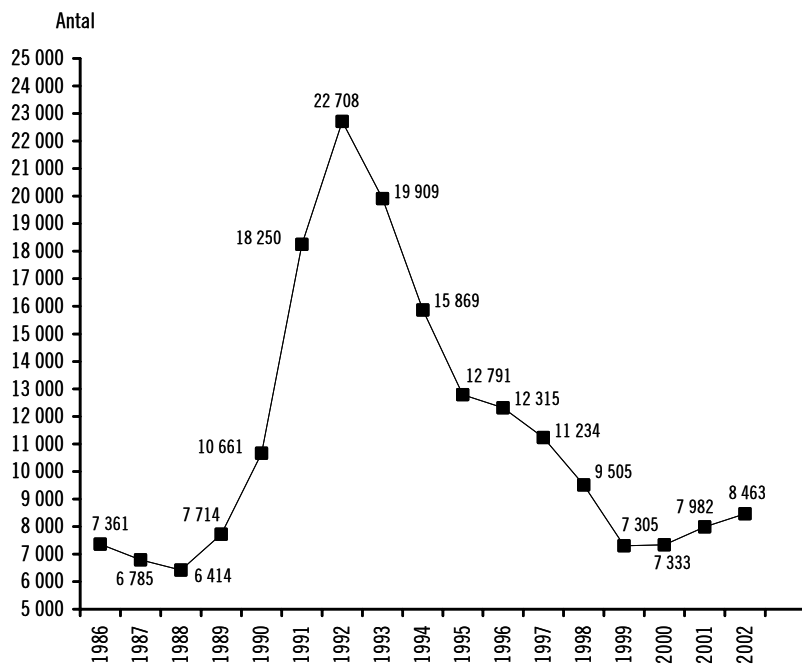
Kommentar: Grafen visar procent mycket och ganska stort förtroende minus mycket och ganska litet förtroende (opinionsbalans). Procentalen är beräknade på de respondenter som besvarat frågan. Siffran under årtalet visar på förtroendet för bankerna bland samtliga. Lågkonsumenter är de som uppgett att de tittar på Aktuellt, Rapport eller TV4 Nyheterna 0–2 dagar/vecka eller mer sällan (6 % 2002), mellankonsumenter 3–6 dagar/vecka (56 %) och högkonsumenter dagligen (38 %).

Figur 37. Öppna arbetslösheten 1986–2002



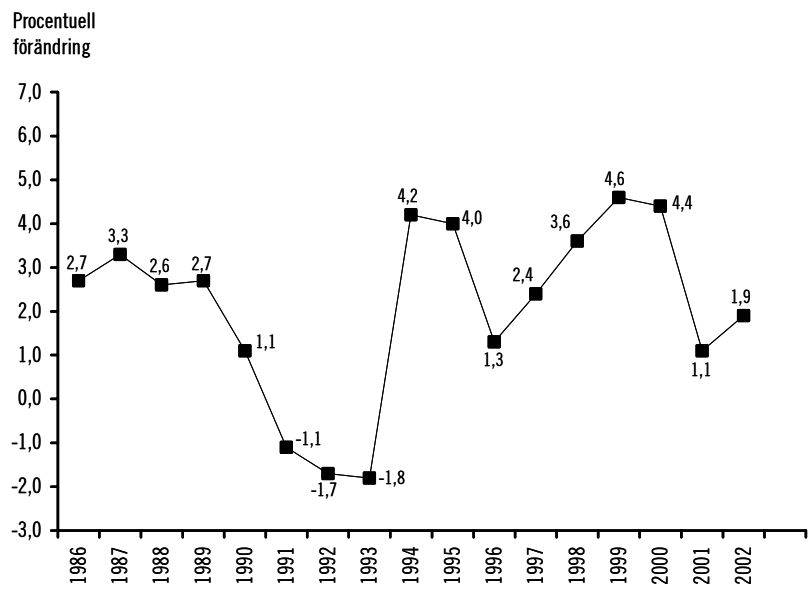
Källa: Statistiska centralbyrån.

Figur 38. Antalet inträffade konkurser i landet 1986–2002



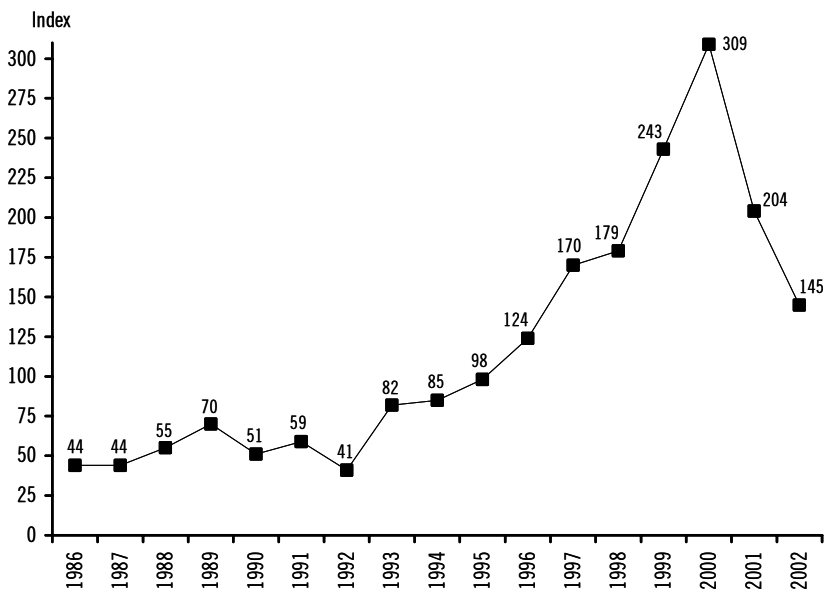
Källa: Riksskatteverket.

Figur 39. Årlig BNP-tillväxt 1986–2002



Källa: Konjunkturinstitutet.

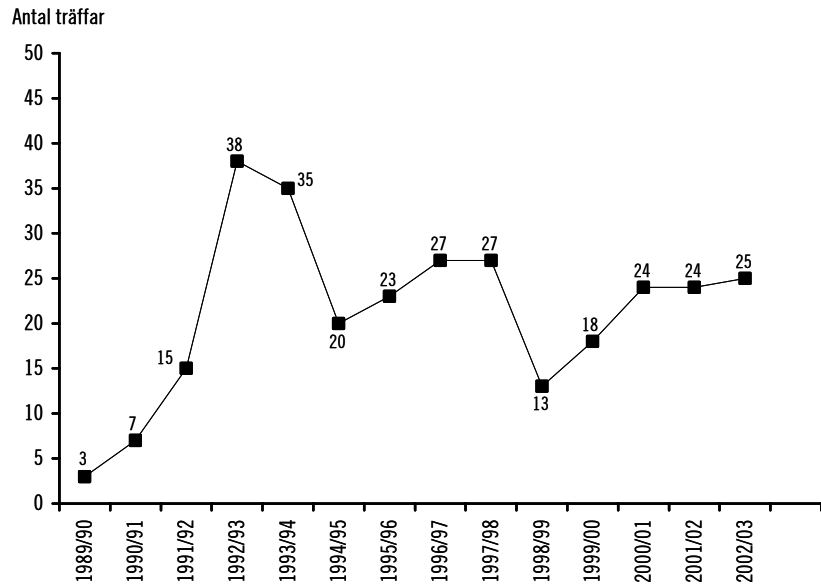
Figur 40. Affärsvärldens generalindex 1986-2002



Källa: Affärsvärlden.

Kommentar: Affärsvärldens generalindex – AFGX, är baserat på börsvärdet för samtliga bolag som finns med på A- och O-listan på Stockholmsbörsen. Indexet är viktat. Siffrorna i grafen är det första indexvärdet i november månad varje år.

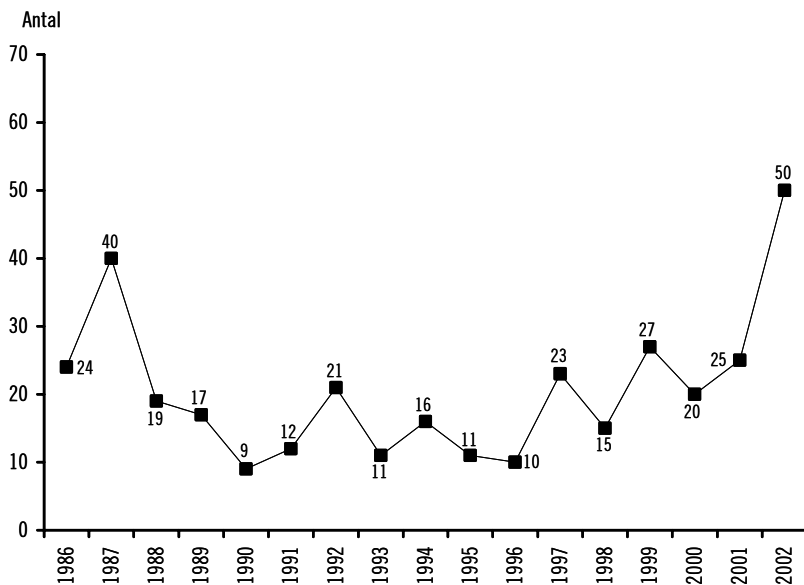
Figur 41. Riksdagsdebatten: omnämningen av ”bonus” och ”fallskärm” 1989–2002



Källa: Rixlex.

Kommentar: Siffrorna visar antal träffar i Rixlex snabbprotokoll över riksdagsdebatterna för ordstammarna ”bonus” och ”fallskärm” per riksdagsår.

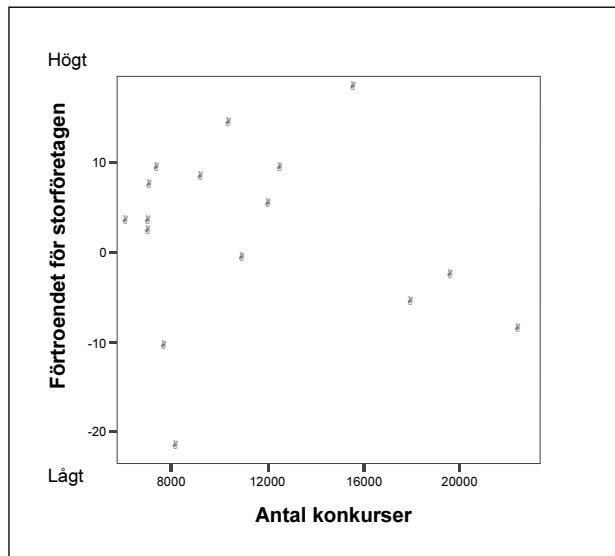
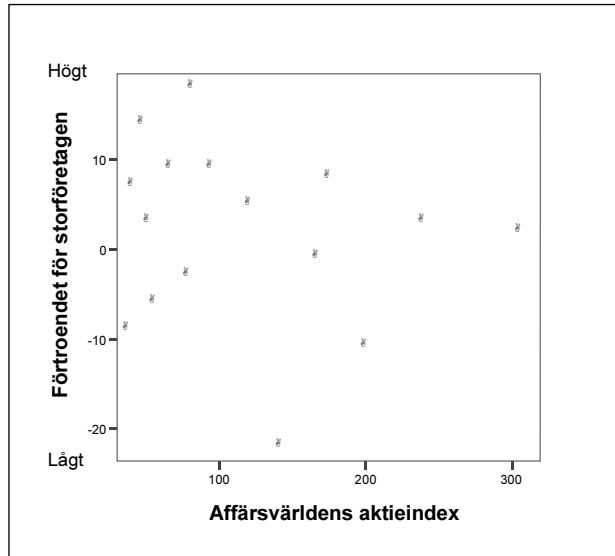
Figur 42. Negativa omnämningar av näringsliv/näringslivsföreträdare i SVT:s Rapport 1986–2002



Källa: Medieundersökningar genomförda vid JMG i Göteborg under ledning av professor Kent Asp.

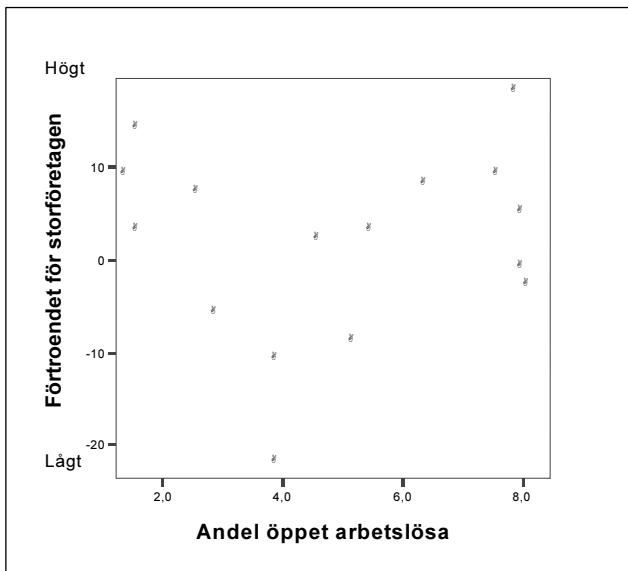
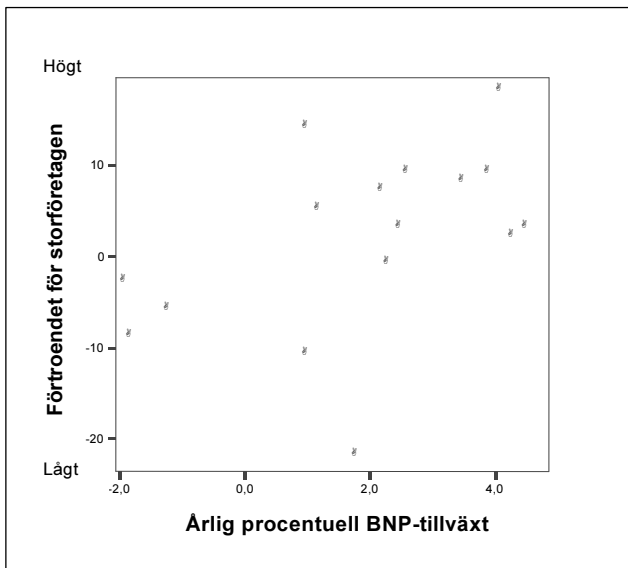
Kommentar: Figuren visar antalet gånger (var 4:e dag kodad) näringsliv/näringslivsföreträdare omnämns i negativa sammanhang i SVT:s Rapport. Resultatet för 2002 finns ännu bara för första halvåret, i figuren visas det estimerade värdet för hela 2002.

Figur 43-44.



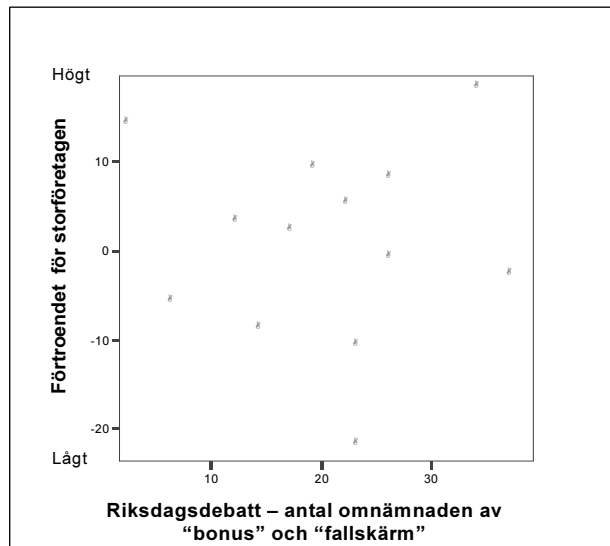
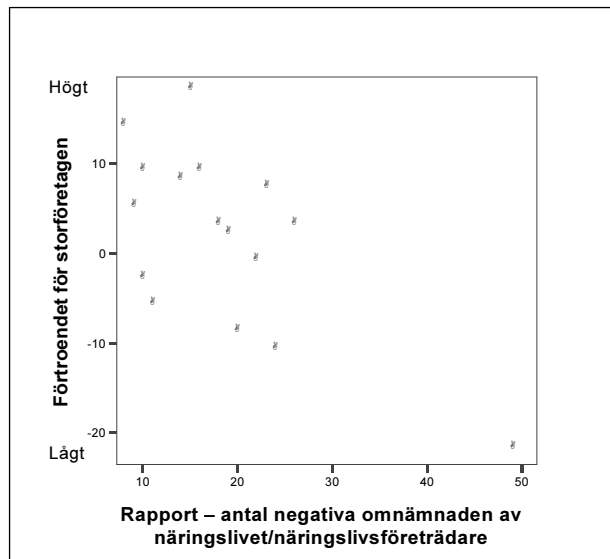
Kommentar: Markeringarna utmärker de 16 mätåren mellan 1986 och 2002.

Figur 45–46.



Kommentar: Markeringarna utmärker de 16 mätåren mellan 1986 och 2002.

Figur 47–48.



Kommentar: Markeringarna utmärker de 16 mätåren mellan 1986 och 2002.

De nationella SOM-undersökningarna

De nationella SOM-undersökningarna har genomförts årligen, varje höst, sedan 1986. Undersökningen består av en postenkät som till en början skickades ut till 2 800 slumpvis utvalda personer i åldrarna 15–75. Sedan 1998 har undersökningen mer än fördubblats. Nu omfattar de nationella SOM-undersökningarna 6 000 respondenter i åldrarna 15–85. Nedan följer tre tabeller. Den första visar Riks-SOM-undersökningens utformning 1986–2002 med avseende på urvalets storlek och åldersintervall. Den andra tabellen visar på hur svarsfrekvensen sett ut över samtliga år. Den tredje och sista visar svarsfrekvensen fördelat i olika åldersgrupper åren 1995–2002.

Tabell 2. Riks-SOM-undersökningens utformning 1986–2002

År	Total urvalsstorlek	Åldrar
1986	2 500	15–75 år
1987	2 500	15–75 år
1988	2 500	15–75 år
1989	2 500	15–75 år
1990	2 500	15–75 år
1991	2 500	15–75 år
1992	2 800	15–80 år
1993	2 800	15–80 år
1994	2 800	15–80 år
1995	2 800	15–80 år
1996	2 841	15–80 år
1997	2 800	15–80 år
1998	5 600	16–80 år
1999	5 600	15–80 år
2000	6 000	15–85 år
2001	6 000	15–85 år
2002	6 000	15–85 år

Tabell 3. Svarsfrekvens i Riks-SOM-undersökningarna 1986–2002

	<i>Antal svarande</i>	<i>Svarsfrekvens i hela urvalet (brutto)</i>	<i>Svarsfrekvens med hänsyn till naturligt bortfall (netto)</i>	<i>Företag som genomförde fältarbetet</i>
1986	1 624	65%	68%	SCB
1987	1 672	67%	70%	SOM-institutet
1988	1 643	66%	69%	SCB
1989	1 578	63%	66%	IMU-Testologen
1990	1 582	63%	66%	IMU-Testologen
1991	1 573	63%	67%	IMU-Testologen
1992	1 889	67%	71%	Sifo
1993	1 857	66%	70%	Sifo
1994	1 704	61%	67%	Gallup
1995	1 777	63%	65%	Temo
1996	1 779	63%	69%	Gallup
1997	1 754	63%	69%	Gallup
1998	3 561	64%	68%	Sifo
1999	3 503	63%	67%	Kinnmark
2000	3 546	59%	63%	Kinnmark
2001	3 638	61%	67%	Kinnmark
2002	3 609	60%	65%	Kinnmark

Kommentar: Med nettourval avses bruttourval minus naturligt bortfall. Som naturligt bortfall räknas: adress okänd, avflyttad; sjuk, institutionsvård, förståndshandikappad; avliden, bortrest, studier på annan ort, militärtjänstgöring; bosatt/studerar/arbetar utomlands; ej svensktalande/ej kommunicerbar.

Tabell 4. Svandsandelen (netto i olika åldersgrupper, 1995–2002)
(procent)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
TOTALT	65	69	69	68	67	63	67	65
<i>Ålder</i>								
15–19 år	66	71	72	75	67	57	56	61
20–24 år	64	66	67	63	55	60	57	61
25–29 år	60	74	55	64	58	55	59	60
30–39 år	67	60	62	64	63	57	62	57
40–49 år	62	68	70	73	66	60	67	64
50–59 år	67	67	71	73	70	67	76	69
60–75 år	69	71	76	73	75	75	75	75
76–80 år	63	72	78	58	69	68	75	70
60–69 år						74	76	76
70–79 år						74	74	76
80–85 år						58	67	66

Ersättningsystem i svenska börsbolag

av Nordic Investor Services

Nordic Investor Services

Nordic Investor Services samlar in fakta, analyserar och ger råd och rekommendationer till institutionella ägare i olika typer av ägarstyrningsfrågor. Bolaget har den nordiska marknaden, det vill säga Sverige, Norge, Danmark, Finland och Island, som sitt huvudsakliga arbetsfält, men vänder sig också till internationella kunder.

I takt med att det institutionella ägandet ökat i de börsnoterade bolagen, stärks kraven på aktiva ägarinsatser från denna ägarkategori. Nordic Investor Services arbetar med att ta fram oberoende beslutsunderlag till institutionella ägare, med en övergripande målsättning att uppnå bästa möjliga långsiktiga värdetillväxt för samtliga aktieägare.

Nordic Investor Services tjänster bidrar till att skapa värden på två sätt – dels i de noterade bolagen och dels genom att frigöra resurser hos de institutionella ägarna och därmed ge möjlighet för dessa att koncentrera resurserna där de tillför mest värde.

Företaget är partnerägt och oberoende och har inga kopplingar till investmentbanker, revisionsföretag eller andra typer av konsultföretag.

Nordic Investor Services är medlem i International Corporate Governance Network (ICGN) och European Corporate Governance Institute (ECGI). Våra utländska förebilder är Institutional Shareholder Services (ISS) och Investor Responsibility Research Center (IRRC) i USA samt Pension Investments Research Consultants (PIRC) i Storbritannien.

Nordic Investor Services erbjuder i huvudsak följande olika typer av tjänster:

AGMcheckTM är en serviceprodukt för institutionella investerare inför bolagsstämmor. Här finns stämmoplaneringsinstrument, ett early warning-system för viktiga frågor samt underlag och rekommendationer för röstning under stämmorna. Vi erbjuder även våra kunder att, genom fullmakt, företräda dem på bolagsstämmor. Våra kunder är både inhemska och internationella institutioner.

PayCheck är ett instrument för att följa, utvärdera och utforma incitamentsystem. Systemet erbjuder möjligheter till att jämföra noterade bolags program individuellt, gentemot konkurrenter nationellt och internationellt, samt göra känslighetsanalyser.

BoardCheck innefattar tre moduler för utvärdering av styrelsearbetet, en extern och objektiv kartläggning av styrelsens beskaftenhet, en intern enkät som är självadministrerad, samt konsultstödta interna djupintervjuer.

Konsulttjänster i samband med ägarfrågor, till exempel ägarstyrningspolicies eller underlag och analys inför beslut i ägarfrågor.

Innehåll

Rövar kapitalism eller marknadsanpassning?	99
Faktainsamling	101
Kraftigt ökande kostnader för företagsledning	102
Långsamt stigande industriarbetarlöner, sänkta börskurser och kraftigt ökande VD-ersättningar	102
Aktierelaterade incitamentsystem – en djungel.....	104
Svenska storföretag i Europaklass.....	106
... men långt kvar till amerikanska nivåer	107
VD:s och övriga ledningens ersättning	109
VD:s lön.....	109
Övrig lednings ersättning	111
Incitamentsprogram	111
Typer av incitamentsystem.....	112
Värderingsmodeller och principer.....	115
VD:s incitamentsprogram.....	116
VD:s aktieinnehav	117
Övrig lednings aktieinnehav	119
VD:s pensionsavtal	120
Avgångsvederlag	123
Ordförandens och styrelsens ersättning	124
Ordförandens ersättning	125
Arvode till övriga styrelsen	126
Styrelsens aktieinnehav	126
Appendix	131

Rövar kapitalism eller marknadsanpassning?

De senaste åren har debatten om ersättning till företagsledningar varit intensiv. Utgångspunkten har ofta varit enskilda händelser som till exempel Percy Barneviks pension från ABB på 900 miljoner kronor, Skandias generösa optionsprogram eller amerikanska företagsledares astronomiska löner. Hittills har ingen tagit ett samlat grepp på frågan, dels beroende på att det saknats fakta från bolagen, dels på grund av att det är svårt att ställa samman så mycket komplicerade fakta.

Nordic Investor Services har fått Förtroendekommissionens uppgift att göra en faktarapport om ersättningar till företagsledningar i svensk-noterade bolag. Rapporten är indelad i tre delar; kostnadsutveckling för företagsledning, jämförelse med internationella trender samt en redogörelse för de 10-talet olika ersättningsformer och nivåer på dessa som enligt årsredovisningarna för år 2002 finns i svensk-noterade bolag.

Grunden för studien har varit vår egen databas som innehåller ersättningsstrukturer till företagsledningar och styrelser i 400 nordiska bolag, men vi har också samarbetat med amerikanska IRRC för att få utländskt jämförelsematerial.

Fakta från studien pekar på sex viktiga trender:

1. Kostnadsposten "företagsledning" har ökat mycket mer än andra kostnader i de noterade bolagen. Kostnaderna för lön och bonus har ökat med 70 procent under perioden 1997 till 2002. Under samma period har industriarbetarlönen ökat med endast 16 procent och börsens generalindex gått ner med lika mycket. Till detta kommer kostnaderna för de ca 1 000 aktierelaterade incitamentsystem som under perioden funnits på den svenska marknaden samt kostnader för pension och avgångsvederlag och andra förmåner. Värdet på de aktierelaterade incitamentsystemen i svensknoterade bolag är ca 40 miljarder kronor. Bland oförutsedda kostnader i samband med dessa program är så kallade hedgekostnader, som enligt Nordic Investor Services sänkt bolagens egna kapital med ca fyra miljarder kronor.
2. Det är också så att svenska storföretagsledare är nära att få betalt i nivå med andra europeiska företagsledare. Mätt i företagsledningskostnad i förhållande till börsvärdeskrona har svenska storföretagsledare nästan lika mycket betalt som brittiska företagsledare när det gäller lön och bonus medan amerikanska företagsledare får dubbelt så mycket betalt.

3. När det gäller aktierelaterade ersättningssystem är de mycket mer omfattande i USA än i Sverige. Skulle alla optioner lösas in i dag skulle drygt 15 procent av de amerikanska företagen ägas av ledning och personal medan motsvarande siffra för företag i Sverige är tre procent. Icke desto mindre finns det svenska företagsledare som är delägare i uppåt tiotalet aktierelaterade program knutna till det egna bolaget.
4. Komplexitet råder när det gäller utformning av ersättningar. Till lön och bonus, pensioner, avgångsvederlag tillkommer system med underliggande köp-, sälj- eller syntetiska optioner, personaloptioner med underliggande köp, sälj och personaloptioner, konvertibler, avsättningar till pensionsstiftelser, deläggande i fonder administrerade av företaget samt tilldelning av aktier.
5. Stora noterade bolag har markant högre ersättningar än medelstora och små noterade bolag.
6. Informationen från börsbolagen har förbättrats betydligt, mycket tack vare nya rekommendationer som också börjar följas på detaljnivå.

Anledningarna till denna utveckling är svår att exakt slå fast. Det finns mycket lite forskning i ämnet men det synes finnas en samsyn när det gäller tre fenomen som gett företagsledningen ökat spelrum när det gäller att själv påverka sina anställningsvillkor.

Den ena anledningen är att ägandet kollektiviserats. Det finns få privatpersoner som är kapitalister, istället tas ägarrollen alltmer över av tjänstemän i stiftelser, fonder, försäkringsbolag, ap-fonder eller andra pensionsfonder. Dessa sitter inte i bolagens styrelser utan utser i stället styrelseledamöter som ofta har ett begränsat ägande i bolaget. Vakuumet mellan ägarna som oftast äger ett par procent av bolaget har ansetts blivit för stort.

Den andra anledningen är just att de stora institutionella ägarna velat skapa en intressegemenskap mellan ledningen och ägarna genom att uppmuntra till aktieäggande genom olika system. Det skapar incitament för ledningen att öka värdet på bolaget till gagn för ägarna.

Den tredje anledningen är säkert att företeelser som startats i en bransch tagits över av företagsledningar i andra. Omfattande bonusavtal i finansbranschen har säkert inspirerat till motsvarande system i många andra branscher och optionsinnehav i IT-branschen har spritt sig till andra industrigrenar.

Faktainsamling

Denna rapport kartlägger hur ersättningen till ledning och styrelse ser ut i tre typbolag som representerar stora, medelstora och små svenska börsbolag.

Undersökningen täcker ersättningen till både ledningen och styrelsen. Kartläggningen studerar ett flertal parametrar för att bilda en uppfattning om hur belöningsystemen ser ut. För att kunna göra detta har 20 stycken bolag som är noterade i Sverige valts ut inom de tre respektive grupperna; stora, medelstora samt små bolag, det vill säga totalt 60 stycken. Med storlek åsyftas marknadsvärde. Urvalet har skett slumpmässigt inom de respektive kategorierna, men ett visst bortfall på grund av för dålig information föreligger. För dessa 20 bolag inom varje kategori har sedan beräknats genomsnitt av de olika studerade parametrarna och dessa medelvärden har fått representera sin kategori i form av ett fiktivt ”typbolag”. Således finns tre typbolag, ett stort (marknadsvärde 142 miljarder SEK), ett medelstort (marknadsvärde 406 miljoner SEK) och ett litet (marknadsvärde 76 miljoner SEK). Redovisning av vilka bolag som utgör typbolagen samt siffror och eventuellt bortfall återfinns i Appendix, sist i denna bilaga.

Den information som ligger till grund för studien har huvudsakligen insamlats från en rad olika källor och finns samlade i Nordic Investors Services databas som innehåller komplett information om ersättningsstrukturer i 400 noterade nordiska bolag. Framförallt har de senaste årens årsredovisningar använts som källa, men i de flesta fall har informationen i dessa inte varit tillräckligt heltäckande för att tillgodose informationsbehovet. Därför har företrädare för bolagen kontaktats och i de flesta fall har de varit tillmötesgående när det gäller att lämna kompletterande information. Trots detta bör det nämnas att en del företag, framförallt de utlandsbaserade bolag som är noterade på Stockholmsbörsen och har ingått i studien, har varit restriktiva vad gäller att lämna kompletterande information. Följaktligen har observationer av dessa fallit bort från en del parametrar. Utöver årsredovisningar och företagskontakter har även pressmeddelanden, kallelser, insiderinformation och bolagsstämmoprotokoll från bolagen varit en värdefull informationskälla. Som källa för historisk VD-kompensation har Hildensjö & Rydstedts uppsats ”VD-kompensation i svenska börsbolag” (Stockholms Universitet, 2002) använts. Som källa för internationella jämförelser har material från

amerikanska IRRC, BusinessWeek samt brittiska PIRC använts. Uppgifter är också hämtade från Statistiska Centralbyråns databas. Alla siffror är redovisade i svenska kronor. För de bolag som redovisar i utländsk valuta har således siffrorna räknats om till svenska kronor med aktuell växelkurs. Alla siffror i rapporten härrör från verksamhetsåret 2002 om ej annat anges.

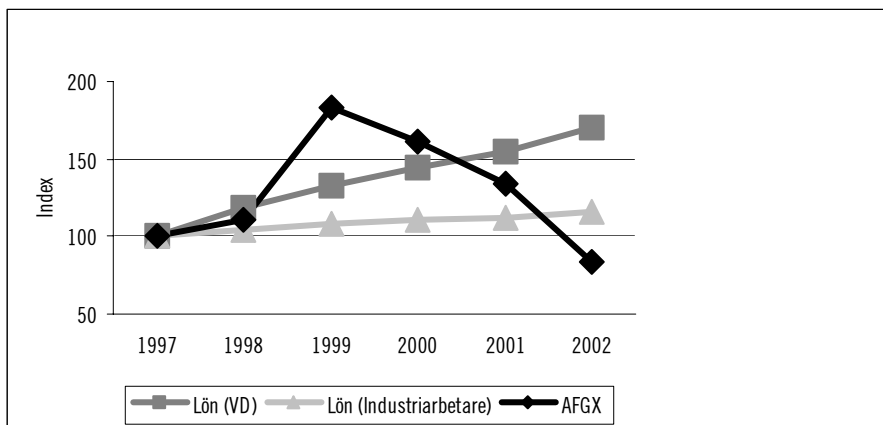
Kraftigt ökande kostnader för företagsledning

Företagsledningens totala ersättning har under de senaste åren blivit en central fråga. Ersättningen består i normalfallet av lön, bonus, pension, avgångsvederlag och aktierelaterade incitamentssystem. Vi har valt att studera löne- och bonusutvecklingen för VD:ar i de 20 största noterade bolagen under perioden 1997 och 2002. Före 1997 finns inte relevant information om löner och bonus och vad det gäller andra ersättningsformer finns inte tillräckligt mycket information för att göra exakta historiska jämförelser. De stora noterade bolagens ersättningsnivåer kan sägas vara trendsättande och används som argument även i offentligt ägda eller privatägda noterade bolag när ledningar skall löneförhandla.

Långsamt stigande industriarbetarlöner, sänkta börskurser och kraftigt ökande VD-ersättningar

En intressant fråga är om VD:s lön ökat onormalt mycket. För att få en uppfattning om detta jämförs i figuren nedan VD:s löneutveckling i det stora typbolaget (fast lön och bonus) över de senaste fem åren, från 1997 t.o.m. 2002, med industriarbetarens löneutveckling samt börsens utveckling (Affärsvärldens Generalindex) under samma period. Uppgifter angående industriarbetarlöner är hämtade från Statistiska Centralbyråns databas.

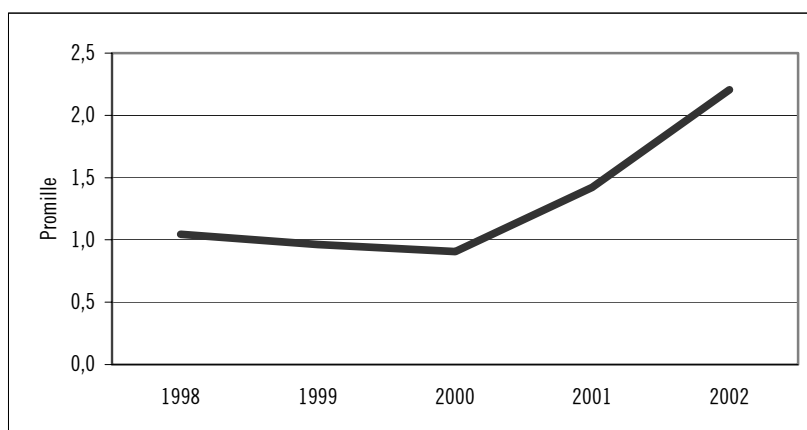
Figur 1. VD:s löneutveckling över fem år – i relation till industriarbetarlön och AFGX



I figuren syns att medan industriarbetarlönen över perioden endast ökat med 16 % och börsen gått ned (-16 %) har det stora typbolagets VD:s lön ökat rejält (70 % beräknat på medianvärden). Räknat över perioden 1984–2000 har VD-ersättningar i antal industriarbetarlöner ökat från 7 till 13 enligt LO:s publikation *Eliterna flyger högre*, 2001.

Som komplement till jämförelsen ovan studeras även hur VD:s lön har utvecklats i förhållande till rörelseresultatet. Kvoten har beräknats på medianvärden.

Figur 2. VD:s lön som andel av rörelseresultatet (EBIT) 1998–2002



Företagsledningsersättningar är sannolikt den kostnadspost som ökat mest de senaste åren i de stora bolagen. Samtidigt har bolagens resultat inte haft motsvarande utveckling vilket resulterar i den kraftiga ökningen av kvoten ovan.

Utöver lön och bonus redovisas pensionskostnader och avgångsersättningarnas nivåer för 2002 senare i bilagan.

Aktierelaterade incitamentsystem – en djungel

De huvudsakliga syftena med de mer långsiktiga incitamentsprogrammen är att sammanfoga ägares och företagsledares intresse av en god aktiekursutveckling, samt att rekrytera och bibehålla kompetent personal. Långsiktiga incitament kan till exempel vara aktier, köpoptioner, teckningsoptioner, syntetiska optioner, personaloptioner, avsättningar till vinstandelsstiftelser, deläggande i fonder administrerade av företaget och konvertibla skuldebrev.

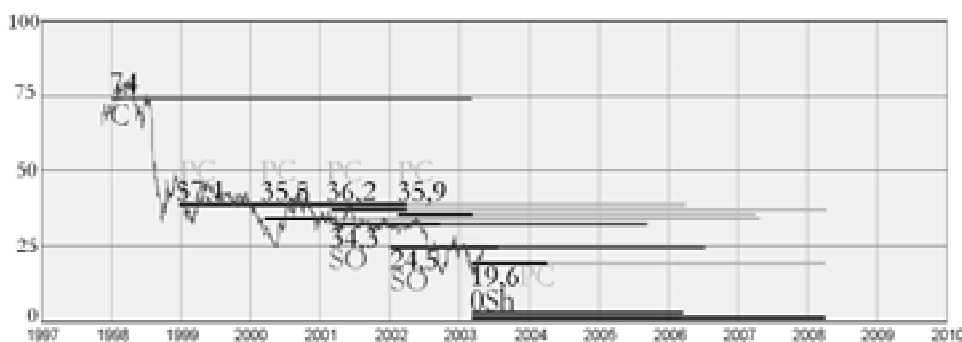
Trenden har de senaste fem åren gått mot att företagsledningen får optioner gratis mot att man tidigare fick köpa optioner eller konvertibler till marknadspris. Det finns idag ca 700 incitamentsprogram av nio olika typer i svenska börsbolag. Det är en kraftig ökning som skett under de senaste åren, för tio år sedan fanns ett bara ett femtiotal program i de noterade bolagen. Enligt en

värdering som gjordes av Nordic Investor Services i januari 2003 är det sammanlagda värdet på dessa program ca 40 miljarder kronor.

I många tillväxtföretag, framförallt i USA, har utfärdande av nya optionsprogram varit en förutsättning för att kunna rekrytera nyckelpersonal och ledningspersoner. I de flesta av dessa företag har trycket från specialister och från företagsledningarna varit stort på att företagen alltid skall ha löpande optionsprogram som representerar ett värde.

För att illustrera detta fenomen har kursutveckling samt lösenpris och lösentid för respektive incitamentssystem för ett av de större bolagen på den svenska börsen lagts in i diagrammet nedan. Företaget är ett bland många som kan exemplifiera den kursanpassning och komplexitet som råder i många börsbolags incitamentsprogram. Kurvan är företagets aktiekurs och linjerna är incitamentsprogrammen. Längden på linjerna representerar löptiden på programmen och höjden lösenpriset. Den svarta delen av linjerna visar bindningstiden innan optionerna kan lösas in. Kursen anges på y-axeln.

Diagram 1. Illustration av anpassningen av lösenpriset samt komplexiteten på incitamentsprogrammen i ett svenskt börsföretag



Detta företag har inklusive program som beslutats i år, tio aktiva aktierelaterade incitamentsprogram. Företaget är ett bra exempel på komplexiteten som råder i många svenska börsföretags incitamentsystem.

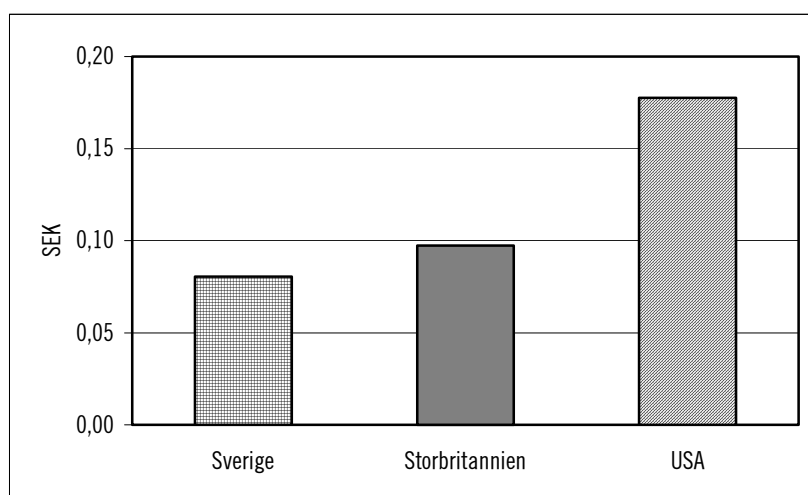
För det första programmet i form av köpoptioner (C) låg lösenpriset på 74 kronor. Ett år senare togs beslut om ett nytt program

med personaloptioner (PC) som hade halverat lösenpris, sedan har mönstret upprepats ytterligare ett flertal gånger, då även med syntetiska optioner (SO) och aktier (Sh).

Svenska storföretag i Europaklass...

För att skapa en bild av hur hög ersättningsnivån till svenska VD:ar egentligen är görs här en jämförelse med nivåerna i USA och Storbritannien. För att få en så korrekt jämförelse som möjligt används tio amerikanska respektive tio brittiska bolag med ungefär lika stort börsvärde som det stora typbolaget, det vill säga ca 142 miljarder SEK. VD:s lön ställs i relation till börsvärdet. Eftersom börsvärdena är ungefär desamma i de tre grupperna innebär det att lönerna i absoluta tal har samma mönster som den undersökta kvoten VD-lön/börsvärde.

Figur 3. VD:s lön i förhållande till börsvärde i Sverige, Storbritannien och USA (per 1 000 SEK i börsvärde, medelvärde)



När VD:s lön ställs i relation till börsvärde är det USA som har den klart högsta nivån (17,8 öre). Storbritannien (9,7 öre) visar endast en måttligt högre genomsnittlig VD-lön jämfört med Sverige

(8,1 öre). De sociala kostnaderna är betydligt högre i Sverige än i Storbritannien (över 33 procent jämfört med ca 10 procent i Storbritannien) vilket gör att kostnaderna för företaget är ungefär lika höga i Sverige som i Storbritannien om hänsyn tas till dessa kostnader.

När det gäller jämförelser med andra europeiska länder är det mycket svårt att få en pålitlig jämförelsebas främst därför att löner för företagsledningen inte uppges i årsredovisningen. Det anses dock att brittiska företag är löneledande i Europa.

... men långt kvar till amerikanska nivåer

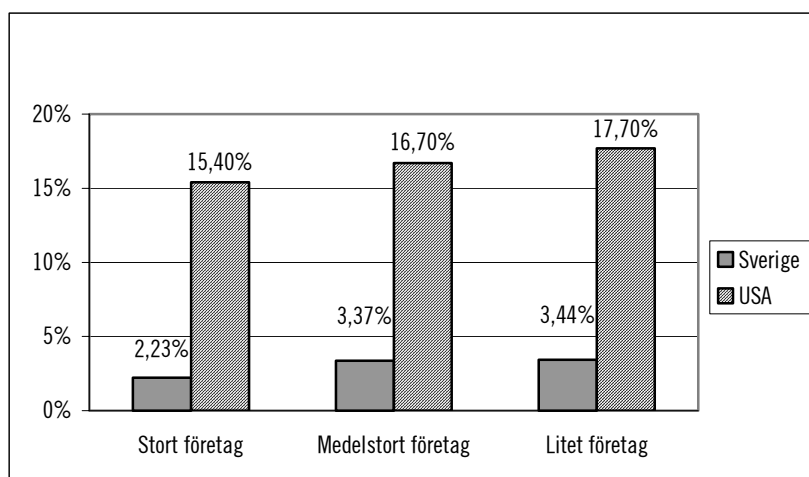
Incitamentsprogrammen som populärt ges till VD och ledningen i börsbolag leder ofta till att de som omfattas av programmen i slutändan köper nyutgivna aktier i bolaget. Detta leder i sin tur till att delar av det egna kapitalet förflyttas från de ursprungliga aktieägarna till de som fått optioner genom ett incitamentsprogram. Detta innebär en förmögenhetsöverföring från aktieägarna till företagsledningen.

Överföringen av eget kapital till företagsledningen genom incitamentsprogram skapar naturligtvis oro bland de ursprungliga aktieägarna som ser sin andel i det egna kapitalet minska. Därför studeras nedan hur den potentiella utspädningen till följd av optionsprogram ser ut i typbolagen. Siffrorna är beräknade på medelvärden.

Den potentiella utspädningen är beräknad enligt formeln:

Antal underliggande aktier i incitamentsinstrumenten/Totalt antal aktier

Figur 4. Potentiell utspädning i svenska och amerikanska bolag



Potentiell utspädning till följd av aktierelaterade belönings-system är för närvarande betydligt lägre i Sverige än i USA, ca tre procent mot drygt 15 procent i USA. De amerikanska siffrorna är beräknade på S&P 500 (stora företag), S&P MidCap (medelstora företag) och S&P SmallCap (små företag).

Generellt kan sägas att ju lägre marknadsvärde ett företag har desto högre är utspädningsnivån. Detta syns både i de svenska och de amerikanska bolagen. Den amerikanska utspädningsnivån inkluderar optioner som företagen har mandat att ge ut men som ännu ej är utgivna. I möjligaste mån är även det svenska utspädningsmålet beräknat på detta sätt. Dock är det inte alla svenska bolag som redovisar hur många optioner de har mandat att ge ut vilket minskar jämförbarheten. Indikationen från de bolag som redovisar både antal optioner som getts ut och antal optioner de har mandat att ge ut, är att skillnaden inte är stor nog att ändra bilden av den svenska potentiella utspädningsnivån som flerfaldigt lägre än den amerikanska.

Trenden de senaste åren både i Sverige och USA är klar, andelen av företagets värde som kan komma att tillfalla ledning och personal ökar.

VD:s och övriga ledningens ersättning

Den totala kompensationen till VD respektive övriga ledningen består vanligtvis av flera olika delar. Normalt finns en fast och en rörlig del. Den rörliga delen är dessutom ofta indelad i både en kortsiktig och en långsiktig del. Bonus är den kortsiktiga delen och är på något sätt kopplad till hur någon parameter utvecklas på kort sikt, till exempel resultat eller kassaflöde. Med bonus avses i denna rapport endast den del som är likvida medel. Bonus i form av förmåner och dylikt inkluderas ej. Tidigare var resultat den vanligaste variabeln, men det senaste decenniets fokus på aktieägarvärde har gjort att aktiekursen har blivit en alltmer populär variabel att koppla bonusen till. Incitamentsprogram är den långsiktiga delen av den rörliga kompensationen och kan till exempel vara köpoptioner på den egna aktien eller konvertibla skuldebrev. Till gruppen incitamentsinstrument räknas även aktier, men huruvida dessa kommer av ett program eller ej går inte att avgöra. För VD finns även avgångsvederlag och pensionsavtal vilka också är att betrakta som ersättning och de bör därför begrundas då VD:s totala ersättning ska fastställas.

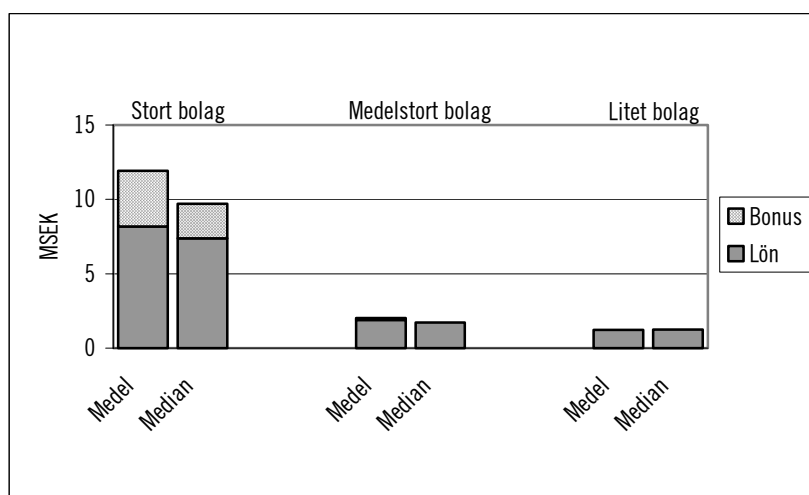
När det gäller ersättningen till VD och övrig ledning har således parametrarna lön, bonus och incitament studerats, där aktieinnehav studeras separat. För VD ingår även avgångsvederlag och pensionsavtal i undersökningen. För att inte få en skev bild på grund av extremvärden har både medel- och medianvärden redovisats när det har varit relevant.

VD:s lön

Den första parametern som undersökts är VD:s lön, med definitionen fast grundlön samt bonus. Det är dock viktigt att poängtera att en del av de studerade företagen inte preciserat hur stor del av VD:s lön som utgörs av bonus. I dessa fall kommer även bonusen att redovisas som fast grundlön i denna rapport. Det är således fallet att VD:s grundlön i verkligheten är något lägre samt bonusen något högre än vad som redovisas. Den fasta delen av lönen ses som kompensation för att personen i fråga gör det han/hon ska samt för risken att bli personligt ansvarig för företagets beslut. Den fasta lönen är en mycket viktig del av ersättningen eftersom belöningsystemets övriga komponenter till stor del baseras på denna. Bonus

är en del av belöningsystemet som har syftet att kompensera för extraordinär prestation samt att förena ägares och ledares intressen. Bonusen styrs av utvecklingen på vissa specifika variabler (det rör sig normalt sett om fler än en) som styrelsen valt ut och satt upp mål för. Utifrån detta mål bestäms normalt också en tröskel och ett tak inom vilka bonus utfaller. Taket begränsas ofta till en viss andel av baslönen för att inte bonusen ska bli alltför stor.

Figur 5. VD:s lön

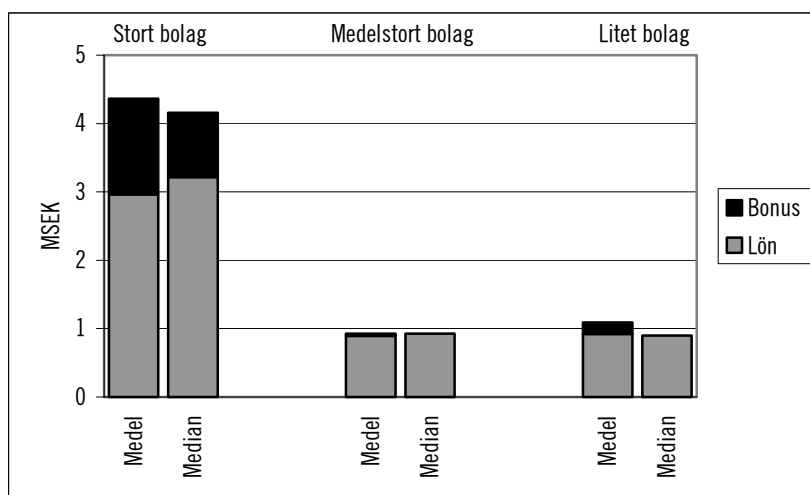


I figuren åskådliggörs VD:s lön i det stora, det medelstora samt det lilla typbolaget. Att bonusdelen är obefintlig i det medelstora och det lilla bolaget beror bland annat på att de små och medelstora grupperna av företag varit sämre på att specificera hur stor del av VD:s lön som är bonus. En annan anledning är att bonusdelen sannolikt varit liten i det medelstora och det lilla typbolaget eftersom dessa visat negativa resultat 2002. VD:s lön är flerfaldigt högre i det stora bolaget (11 929 tkr; 9 713 tkr) jämfört med det medelstora (2 022 tkr; 1 713 tkr) och det lilla (1 231 tkr; 1 257 tkr), vilket stämmer väl överens med tidigare resonemang om att företagets storlek styr lönenivån.

Övrig lednings ersättning

På samma sätt som VD:s totala ersättning har studerats undersöks nu ersättningen till den övriga ledningen. Alla värden är beräknade över ett snitt på antalet personer i övrig ledning. Det är alltså den genomsnittliga ersättningen till person i övrig ledning som undersöks.

Figur 6. Person i övrig lednings lön



Lönen för den övriga ledningen är betydligt högre i det stora företaget (4 364 tkr; 4 157 tkr) än i det medelstora (926 tkr; 929 tkr) och det lilla bolaget (1 090 tkr; 900 tkr). Teorin om att stort bolag är lika med högre lön stämmer även här avseende det stora bolaget. På samma sätt som för VD:s lön syns också att motsvarande skillnad inte finns mellan det medelstora och det lilla bolaget.

Incitamentsprogram

De huvudsakliga syftena med de mer långsiktiga incitamentsprogrammen är att sammanfoga ägares och företagsledares intresse av en god aktiekursutveckling, samt att rekrytera och bibehålla kompetent personal. Det finns idag ca 700 incitamentsprogram av

nio olika typer i svenska börsbolag. Många bolag har olika program som löper samtidigt.

I många tillväxtföretag, framförallt i USA, har utfärdande av nya optionsprogram varit en förutsättning för att kunna rekrytera nyckelpersonal och ledningspersoner. I de flesta av dessa företag har trycket från specialister och företagsledning varit stort på att företagen alltid skall ha löpande optionsprogram som representerar ett värde. Ofta har därför ägare och bolagsstämmor godkänt förslag om nya program där lösenpriset anpassats efter aktiekursutvecklingen.

Typer av incitamentsystem

Det finns tio olika huvudsystem för incitamentsprogram som används av bolag noterade i Sverige. Deras viktigaste karakteristika redovisas nedan. Därutöver finns ett antal varianter av dessa huvudtyper. Nedan följer en genomgång av de incitamentssystem som används i Sverige.

Aktier

Företagsledningens och styrelsens innehav i aktier har undersökts. Däremot har inte innehav i aktier betraktats som ett program eftersom det inte går att avgöra under vilka former de förvärvats. Aktieinnehavet kan ju vara ett resultat av privat förvärv före anställningen, privat förvärv under anställningen eller konverteringen till aktier efter innehav av konvertibla skuldebrev. De kan också vara en följd av tidigare optionsinnehav.

Konvertibla skuldebrev

Ända till i mitten på 1990-talet var den vanligaste incitamentsformen i Sverige konvertibla skuldebrev. Förenklat innebär det att den anställde förvärvar ett skuldebrev som går att lösa in vid en sista lösendag. I skuldebrevet ingår också en rätt att omvandla skuldebrevet till aktier till ett förutbestämt pris under en fastställd tidsperiod. Ofta bidrar arbetsgivaren med att förmedla finansiering av obligationen. Det finns en konkursrisk i konvertibler, det vill

säga den anställde kan under vissa förhållanden förlora hela obligationens värde.

I den här studien har optionselementet i konvertibla skuldebrev värderats skilt från obligationens värde. Vid värdering av obligationsdelen har inte hänsyn tagits till eventuell marknadsprissättning av konkursrisk. I stället har skillnad mellan kupongränta och relevant jämförelseränta beräknats.

Teckningsoptioner

Teckningsoptioner ger rätt att till bestämda villkor teckna en nyemitterad aktie i bolaget. Teckningsoptioner kan endast emitteras tillsammans med ett skuldebrev. Rent tekniskt går det ofta till så att skuldebrevet med optionsrätt emitteras till ett dotterbolag som i sin tur delar upp de olika instrumenten. Fördelen för bolaget är att detta tillförs kapital vid teckning.

Köptioner utfärdade av ägare

Innan möjlighet till återköp av aktier infördes för några år sedan ställde många huvudägare ut köptioner till ledningspersoner och nyckelpersoner. De anställda betalar en premie för optionen som värderas enligt Black & Scholes formel. Förvärvas optionen till underpris beskattas förmånen som inkomst av tjänst.

Köptioner utfärdade av eller genom bolagets försorg

Många börsbolag köper in sina egna aktier och låter sedan personalen köpa köptioner i företaget. Ledning och personal betalar en premie för optionen som värderas enligt Black & Scholes formel. Förvärvas optionen till underpris beskattas förmånen som inkomst av tjänst.

Personaloptioner

Personaloptioner utfärdas i allmänhet av bolaget och beskattas som inkomst av tjänst. Företaget betalar sociala kostnader. Å ena sidan betalar den anställde ingen premie för optionen, å andra sidan är

optionens värde knuten till anställningen vilket innebär att optionen blir värdelös om innehavaren lämnar bolaget. I beräkningarna tas ingen hänsyn till det undervärde som denna begränsning medför.

Observera att personaloption är en skatterättslig definition, där instrumenten hos den enskilde beskattas som inkomst av tjänst. Underliggande optioner kan vara köp-, tecknings- och syntetiska optioner.

Syntetiska optioner

En syntetisk option innebär att företaget ger innehavaren rätt till en kontant ersättning vid en bestämd tidpunkt. Ersättningen betalas ut om marknadsvärdet på den underliggande aktien stigit över den slutkurs som bestämts i optionsavtalet. En syntetisk option leder inte fram till något förvärv av aktier. Nackdelen för aktieägarna är att kostnaden för bolagets utbetalning till aktieägarna är okänd då optionens värde inte har något tak. Det betyder att bolaget får betala kostnaderna för värdestegringen från den egna kassan.

Vinstandelsstiftelser

I regel avsätts en summa av företagets vinst till en vinstandelsstiftelse. Summan som avsätts kan relateras till olika kriterier men vanligast är det egna bolagets lönsamhet, eller om bolaget har högre lönsamhet än sina konkurrenter. Respektive anställd har en andel i stiftelsen och kan vid pensionsålder lyfta sin andel. Oftast placeras huvuddelen av tillgångarna i stiftelsen i aktier i det bolag som också avsätter pengarna.

Aktier med säljoptioner

Säljoptioner förekommer i incitamentsprogram som ett kursfallskydd och då i samband med att ledning och personal förvärvat aktier i företaget.

Delägande i fonder

Företagsledare kan erbjudas delägande i fonder som administreras av företaget.

I tabellen nedan visas de vanligaste förekommande incitamentsystem och deras egenskaper.

Tabell 1. Jämförelse mellan olika incitamentsinstrument

	Kapital	Kapital	Techningsoption	Synetisk opti	Vinstandstiftelse	Konvertibel	Aktier	Aktier + Skriptum
Utspädning av aktieinnehav	nej	nej	ja	nej	nej	nej	ja	nej
Kan ge delägarskap	ja	ja	ja	nej	ja	nej	ja	ja
Beskattnings vid förvärv/start	ev förmån	ev förmån	ev förmån	ev förmån	nej	nej	lön vid utbetalning	ev förmån
Beskattnings vid reavinst (ej fåab)	kapital	kapital	kapital	kapital	som lön	vid uttag som lön	som lön	kapital
Sociala kostnader	nej	nej	nej	nej	ja		ja	nej
Aktierelaterad	ja	ja	ja	ja	ja	nej	nej	ja
Knuten till anställning	nej	nej	nej	nej	ja	ja	ja	nej
Kräver sparkapital	nej	nej	nej	nej	nej	ja	ja	nej
Har begränsad förlust	ja	ja	ja	ja	ja	nej	ja	ja
Kräver hedge	nej	ja	nej	ja	ja	nej	nej	nej

Källa: Nordic Investor Services samt incitamentsprogram, Andersson & Brattberg.

En snabb överblick över incitamentsprogrammen i de svenska börsbolagen visar på en enorm komplexitet. Variationen är mycket omfattande och någon praxis verkar inte finnas. Dessutom har många företag flera program igång samtidigt vilket gör det ännu mer komplicerat att överblicka.

Värderingsmodeller och principer

För värdering av de olika programmen har genomgående etablerade värderingsprinciper använts.

Black & Scholes modell för optionsvärdering har använts för värdering av samtliga optionsprogram. Till grund för volatiliteten

ligger de 30 senaste observationerna av betalkursen. Volatiliteten är satt till 0,5 vilket är något lägre än marknadsgenomsnittet för de undersökta bolagen. Ingen hänsyn har tagits till bolagens utdelning.

För konverteringslån har värdet på optionsinslaget beräknats separat. Konvertibelns obligationsdel värderas med utgångspunkt från skillnaden mellan kupongränta och relevant jämförelseränta. Där kupongränta eller löptid saknas accepteras det nominella beloppet som obligationsvärde.

För vinstandelsstiftelser har stiftelsens innehav i samtliga värdepapper värderats till dagskurs.

Någon schablonrabatt för att optioner, konvertibler eller andelar är illikvida har inte getts.

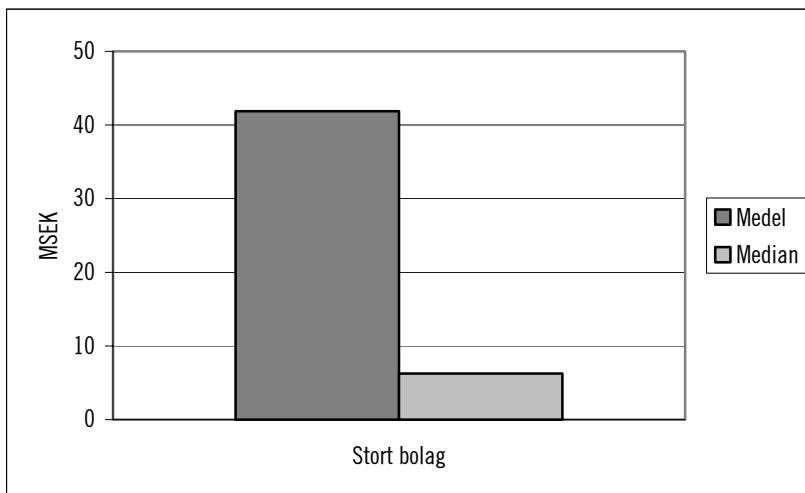
Sista dagen i lösenperioden har använts eftersom det i teorin är mest fördelaktigt att vänta.

Endast de incitamentsprogram som fortfarande är aktiva har beaktats, det vill säga program där löptiden ännu inte gått ut.

VD:s incitamentsprogram

Nedan studeras värdet av VD:s incitamentsprogram i det stora bolaget. VD:s incitament i de små och medelstora bolagen undersöks ej eftersom mycket få av dessa bolag redovisar VD:s incitament. Det bör också tilläggas att inte heller alla stora bolag redovisar incitamentstilldelningen till VD, samt att viss osäkerhet råder kring vilka av programmen som VD deltar i. De redovisade värdena här bör därför ses som skattningar och inte som definitiva.

Figur 7. VD:s incitamentsprogram



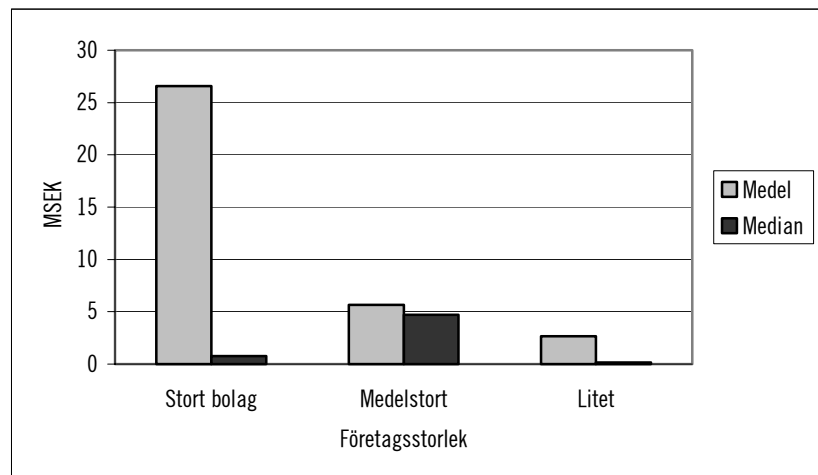
Figuren visar att skillnaden mellan medelvärde och median är radikal för värdet på VD:s incitamentsprogram (41 861 tkr; 6 280 tkr). Detta indikerar att några få VD:ar har mycket högt värderade incitamentsprogram, som drar upp medelvärdet kraftigt. Vid exkludering av det högsta extremvärdet, Pharmacia, blir incitamentsvärdet istället 12 803 tkr respektive 5 406 tkr.

Det kan alltså konstateras att det i det stora bolaget fortfarande finns högt värderade incitamentsprogram trots de senaste årens börsnedgång.

VD:s aktieinnehav

Som tidigare nämnts har inte aktieinnehav betraktats som ett program eftersom det inte går att avgöra hur aktierna har förvärvats. VD:s aktieinnehav är dock en viktig komponent eftersom detta förenar VD:s mål med övriga ägares.

Figur 8. VD:s aktieinnehav

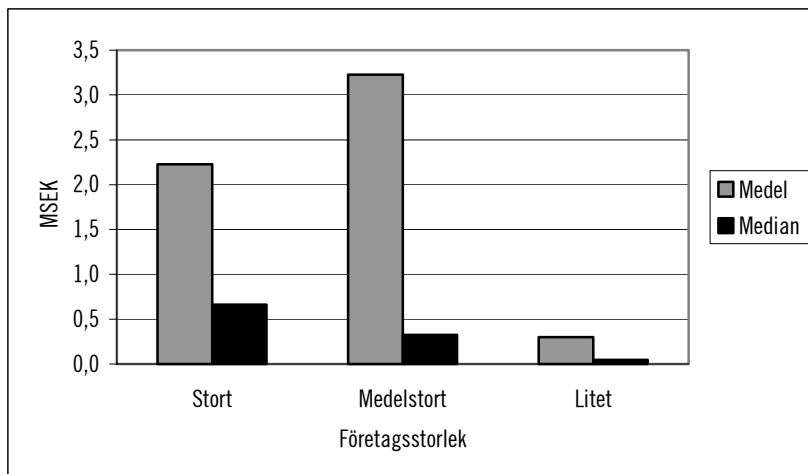


Det kan observeras att mönstret är detsamma som för de övriga hittills studerade komponenterna. Värdet är högst i det stora bolaget (26 073 tkr; 1 043 tkr) jämfört med det medelstora (5 636 tkr; 4 792 tkr) och det lilla bolaget (2 646 tkr; 162 tkr). En markant skillnad mellan medelvärde och median till följd av en skev fördelning av observationerna kan observeras i det stora och lilla bolaget. Detta innebär att VD:n i några få bolag i de grupper som utgör dessa två typbolag har mycket stora aktieinnehav. Anmärkningsvärt är att medianvärdet för VD:s aktieinnehav är flerfaldigt högre för det medelstora bolaget än för det stora bolaget. Fördelningen är också mer jämn i gruppen av företag som utgör det medelstora typbolaget.

Övrig lednings aktieinnehav

Nedan studeras det genomsnittliga innehavet för person i övrig ledning.

Figur 9. Person i övrig lednings aktieinnehav



Den stora skillnaden i medelvärde och median indikerar en kraftigt skev fördelning som betyder att några få av företagen i grupperna som utgör de tre typbolagen har övriga ledningar som sitter på väldigt stora aktieinnehav. Det framgår också att aktieinnehavet hos övriga ledningen i det lilla bolaget är litet (298 tkr; 46 tkr) jämfört med det medelstora (3 224 tkr; 323 tkr) och det stora bolaget (2 228 tkr; 662 tkr). För övriga ledningen är medelvärdet högre för det medelstora bolaget än för det stora. Detta tillsammans med att medianen för VD:s innehav är högre i det medelstora bolaget jämfört med det stora antyder att ledningens aktieinnehav är mycket högt i det medelstora bolaget, i synnerhet sett i relation till företagets marknadsvärde. Som tidigare nämnts går det inte att avgöra hur aktieinnehavet har uppkommit, men en tänkbar anledning till att ledningen överlag har ett större innehav i det medelstora bolaget är att det i mindre bolag är vanligare att grundare/ägare fortfarande själva sitter i ledningen. Dock finns inte motsvarande fenomen i det lilla bolaget.

VD:s pensionsavtal

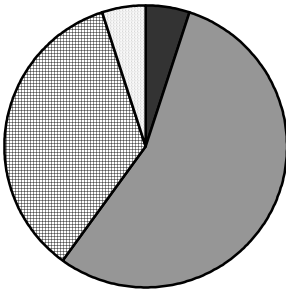
Utöver den allmänna pensionen omfattas de allra flesta tills vidare anställda löntagare även av en tjänstepension. Tjänstepension innebär att den anställda har avtalat om att få en viss andel av sin lön som pension. Det är denna del av pensionen som är intressant när VD:s ersättning studeras. Tjänstepensionen delas in i antingen förmånsbestämd eller premiebestämd.

En förmånsbaserad tjänstepension innebär att en specifik andel av VD:s ersättning under en förutbestämd tidsperiod kommer att utgöra den årliga pensionsutbetalningen. Således kan inte företaget i förväg avgöra hur stora pensionsutbetalningarna kommer att bli eller hur länge de kommer att fortgå under en förmånsbaserad pension. Värt att påpeka är att en förmånsbaserad pension kan ge VD möjlighet att påverka sin pension på ett sätt som är skadligt för företaget. Det är nämligen vanligt att pensionen grundas på ersättningen året innan eller de sista åren innan pensionen. Om pensionen då inte baseras endast på den fasta lönen utan även bonusdelen, kan VD manipulera resultatet för att få en rejäl bonus det sista året vilket sedan kommer att ge denne en högre pension än vad som annars skulle vara fallet. Vanligast är dock att pensionen endast grundas på den fasta delen av lönen. ITP-planen är ett förmånsbestämt system som garanterar pensionsnivån uttryckt i procent av slutlönen. ITP-planen är dock enbart pensionsgrundande upp till 30 prisbasbelopp.

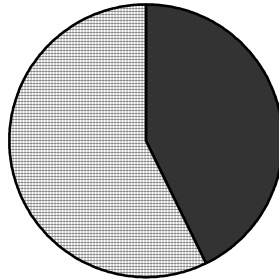
En premiebaserad tjänstepension innebär att företaget avsätter en viss avtalad andel av lönen varje år till pension. Denna förvaltas sedan i en fond tills dess att den betalas ut. Företaget får med detta system en bättre överblick över sina pensionskostnader.

Figur 10. VD:s pensionsavtal

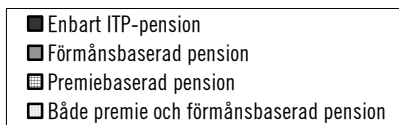
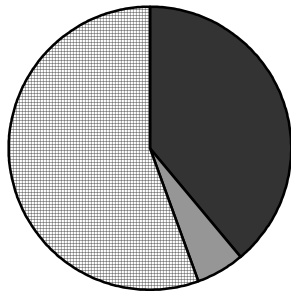
VD:s pensionsavtal (stort bolag)



VD:s pensionsavtal (litet bolag)



VD:s pensionsavtal (medelstort bolag)



I ovanstående figur visas de olika pensionstyperna som VD har i de stora, medelstora respektive små bolagen. Klasserna definieras enligt följande: Pensionsavtal enligt ITP-plan som överskrider 30 prisbasbelopp har här behandlats som förmånsbaserade pensioner. Vidare har även de avtal som under en viss period är förmånsbaserade och överstiger 30 basbelopp för att sedan övergå till att följa sedvanlig ITP-plan, klassats som förmånsbaserade i studien. De pensioner som följer ITP-planen, men dessutom har en premiebaserad tilläggspension har lagts i den premiebaserade pensionsklassen, tillsammans med de rena premiepensionerna.

Pensionsavtal som inte innefattar ITP-planen har kategoriserats enligt följande beskrivning: Alla avtal som garanterar den verkställande direktören en viss andel av sin pensionsmedförande lön vid pensionering har kategoriserats som förmånsbaserade avtal. Om andelen av pensionsmedförande lön som verkställande direktören erhåller vid pensionering inte är garanterad, utan beror på hur väl pensionspremierna förvaltas, så har avtalet kategoriserats som premiebaserat.

I figuren framgår att en förmånsbaserad pension är vanligast i den grupp av företag som utgör det stora typbolaget. Observera att den förmånsbaserade pensionstypen dels kan vara pension enligt ITP-plan med ett förmånsbaserat tillägg utöver de 30 basbeloppen, dels en ren förmånsbaserad pension utanför ITP-planen. 55 procent av de verkställande direktörerna har en förmånsbaserad pension enligt ovanstående definition, medan 35 procent har en premiebaserad. Den förmånsbaserade pensionen uppgår i genomsnitt till 67 procent av lönen och den premiebaserade årliga pensionsbetalningen är 55 procent av lönen. I det medelstora typbolaget är den premiebaserade pensionen vanligast förekommande. Drygt hälften av de verkställande direktörerna har här denna typ av avtal, medan 38 procent har enbart en pension enligt ITP-avtal. I det lilla typbolaget finns det bara två pensionslösningar. Antingen har verkställande direktören endast pension enligt ITP-planen, vilket utgör 43 procent av fallen, eller en premiebaserad pension, vilket är lösningen i 57 procent av fallen.

En intressant del i VD:s pensionsavtal är också vid vilken ålder han/hon har rätt att gå i pension. I de tre typbolagen ser medelvärdena för pensionsåldern ut enligt följande: stora bolaget 60 år, medelstora bolaget 62 år och lilla bolaget 63 år.

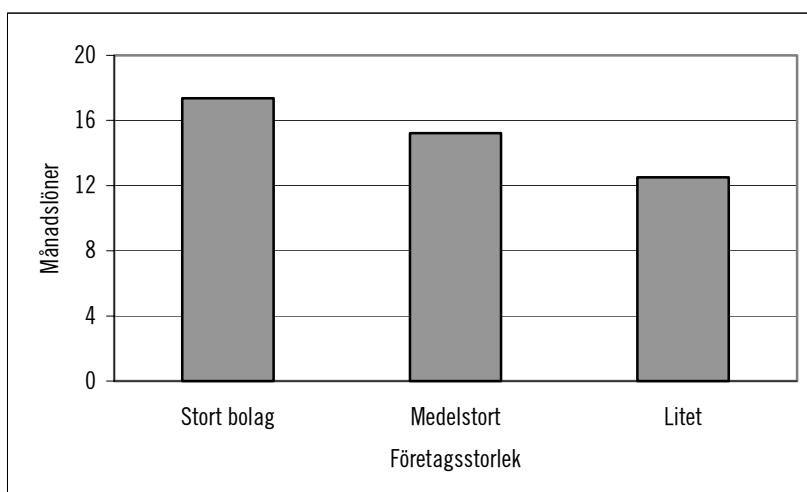
Sammanfattningsvis kan sägas att stora bolag till största delen använder sig av förmånsbaserade pensionslösningar medan medel-

stora främst använder sig av premiebaserad pension eller ITP-pension. Tendensen är också att ju större bolag, ju generösare pensionsålder. Det bör dock tilläggas att grupperna av bolag som utgör det medelstora typbolaget och det lilla typbolaget varit sämre på att redovisa VD:s pensionsålder och pensionslösning och att de aktuella siffrorna därför grundar sig på färre observationer jämfört med det stora typbolaget.

Avgångsvederlag

Den sista parametern i VD:s totala ersättning som studeras är avgångsvederlaget. VD omfattas inte av Lagen om anställningskydd (LAS) och kan därför sägas upp och tvingas lämna företaget omedelbart utan ersättning och utan någon speciell anledning om inte anställningsavtalet säger annat. På grund av detta finns det ofta ett avtal om avgångsvederlag för VD:n. Detta vederlag består normalt av ett antal månadslöner. Oftast är dock fallet att avgångsvederlaget dras in om ny anställning påbörjas inom tidsperiod som avgångsvederlaget avser. Detta är inte något som tagits hänsyn till i denna sammanställning eftersom det inte går att avgöra huruvida en VD som blir uppsagd kommer att få en ny anställning och i så fall inom vilken tidsperiod. Det bör också noteras att det här endast studeras avgångsvederlag, vilket ska skiljas från om VD har en avtalad uppsägningsperiod. Det som skiljer uppsägningsperiod från avgångsvederlag är att under den förstnämnda måste VD:n normalt arbeta medan det senare är en ren förmån.

Figur 11. VD:s avgångsvederlag



Slutsatsen av diagrammet är att avgångsvederlaget är något större i det stora bolaget (drygt 17 månadslöner) jämfört med det medelstora (15 månadslöner) och det lilla bolaget (13 månadslöner). Siffrorna är medelvärden.

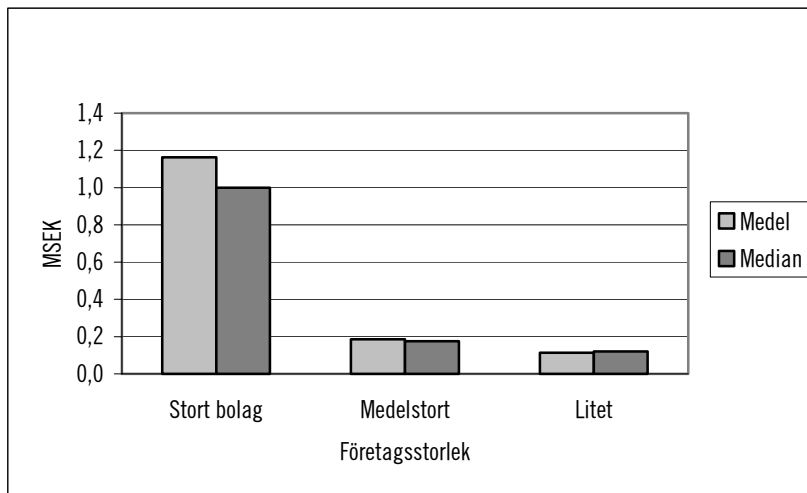
Ordförandens och styrelsens ersättning

Styrelsen har en mycket viktig roll i företaget. Den företräder ägarna och det är den som utser VD, bestämmer dennes ersättning och drar upp riktlinjerna för arbetet. Det är också styrelsen som avsätter VD om denne inte sköter sin uppgift. Det är således viktigt att styrelsen är motiverad att göra ett bra jobb. Utöver ersättningen redovisas även aktieinnehav hos styrelsen, styrelseordföranden och de övriga styrelsemedlemmarna. Incitamentsprogram för styrelsen är mycket sällsynt och ingår inte i undersökningen.

Ordförandens ersättning

Nedan studeras arvodet till styrelseordföranden.

Figur 12. Ordförandens arvode

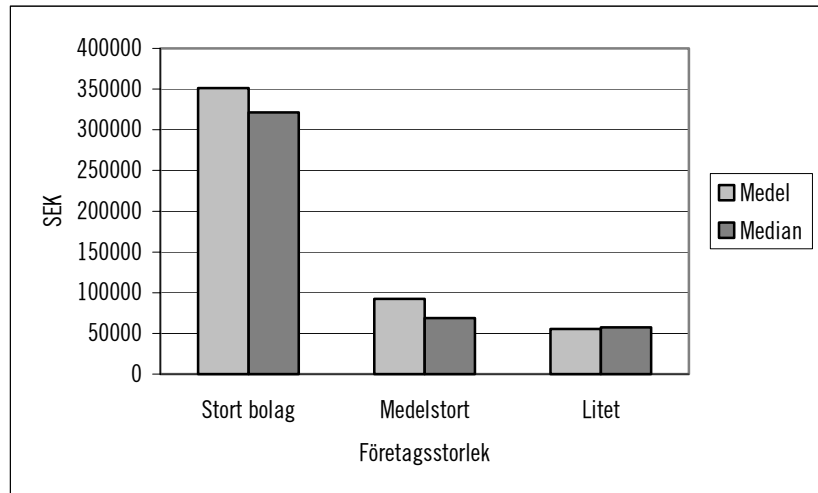


Samma mönster som vid VD:s ersättning och övrig lednings ersättning kan urskönjas. Avsevärt högre arvode till ordföranden i det stora bolaget (1 162 tkr; 1 000 tkr) jämfört med det medelstora (185 tkr; 175 tkr) och det lilla bolaget (114 tkr; 120 tkr). Det framgår även att medelvärde och median är snarlika vilket indikerar att ordförandena i företagen inom de respektive grupperna som utgör typbolagen har fått relativt jämnt fördelade arvoden.

Arvode till övriga styrelsen

Här studeras det genomsnittliga arvodet till övrig styrelseledamot.

Figur 13. Arvode till övriga styrelsen

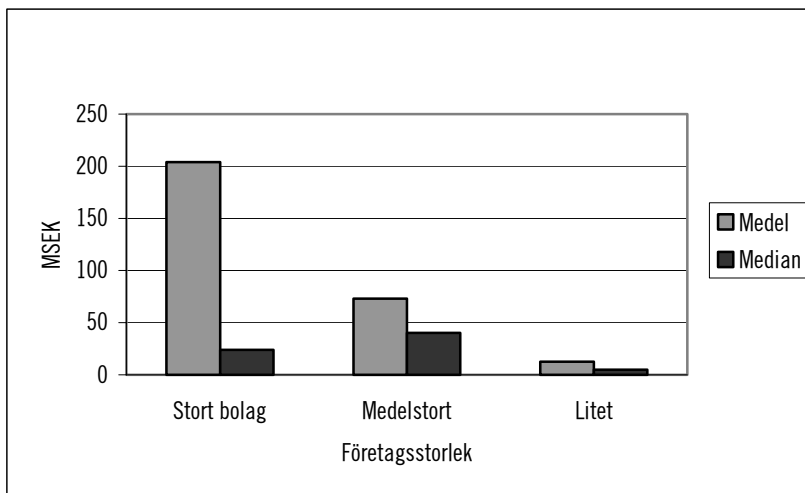


Samma mönster som för styrelseordföranden syns fast skillnaden mellan det stora bolaget (351 tkr; 321 tkr) jämfört med det medelstora (92 tkr; 69 tkr) och det lilla bolaget (55 tkr; 57 tkr) är något mindre.

Styrelsens aktieinnehav

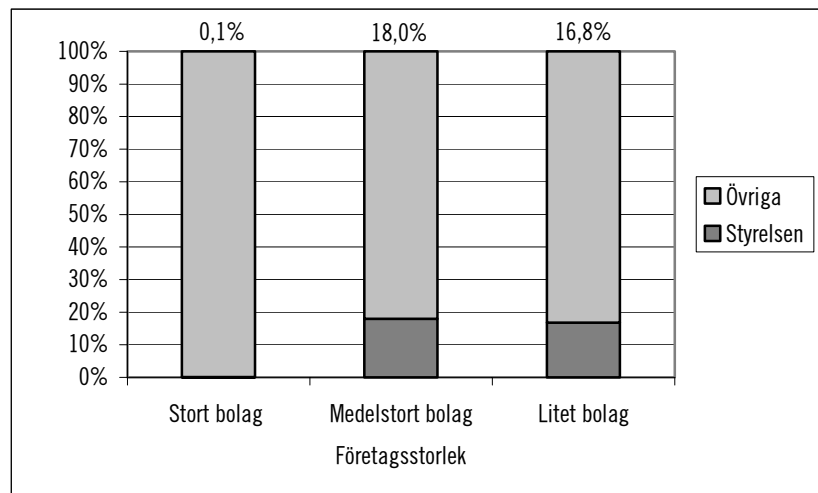
Som tidigare nämnts är aktier ett sätt att förena mål mellan ägare och den som arbetar på uppdrag av ägarna. Nedan kommer styrelsens aktieinnehav att studeras. Därefter studeras även ordförandens och de övriga ledamöternas innehav. I de fall VD eller någon annan från övrig ledning också sitter i styrelsen kommer dennes innehav att räknas med även här.

Figur 14. Styrelsens totala aktieinnehav



Det mest slående när det gäller styrelsens aktieinnehav är den gigantiska skillnaden mellan medelvärde och median i det stora typbolaget (203 908 tkr; 23 916 tkr). Uppenbarligen sitter det personer i styrelserna i några få av bolagen som utgör det stora typbolaget som har extremt stora aktieinnehav. Det medelstora typbolaget har ett högre medianvärde än det stora bolaget, dock ett betydligt lägre medelvärde (73 030 tkr; 40 152 tkr). Styrelsen i det lilla bolaget har som väntat lägst aktieinnehav (12 745 tkr; 4 825 tkr). Man bör dock i sammanhanget tänka på att marknadsvärdena skiljer sig åt väsentligt mellan de tre bolagen. Sett i relation till marknadsvärdet blir bilden av styrelsens totala aktieinnehav (medelvärde) helt annorlunda.

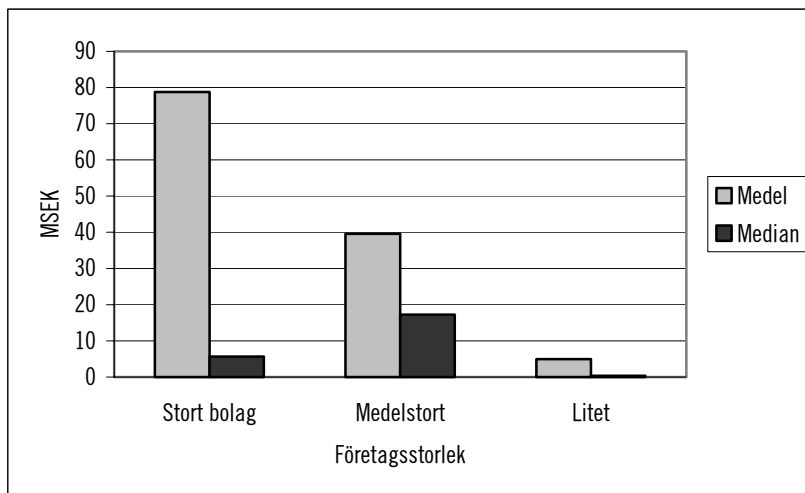
Figur 15. Styrelsens innehavs andel av totalt marknadsvärde



Tanken med diagrammet är att illustrera att ett litet bolags styrelse omöjligt kan ha ett aktieinnehav som har ett värde i samma storlek som värdet på det innehav som stora bolags styrelser har, eftersom små bolag har så mycket lägre företagsvärde. Värdet på styrelsens aktieinnehav i det stora bolaget motsvarar ju halva marknadsvärdet på det medelstora bolaget. Sett som incitament och ur motivations-synpunkt är det dock det absoluta värdet som är mest intressant och detta värde är störst i det stora bolaget.

På nästa sida studeras ordförandens aktieinnehav.

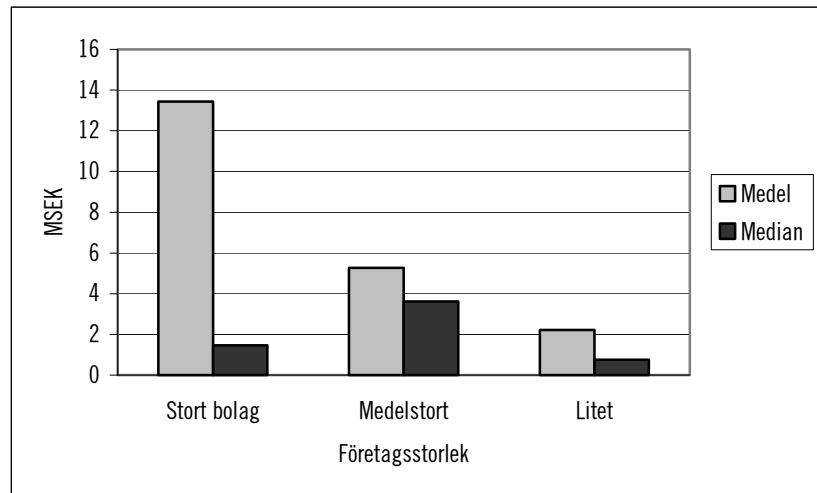
Figur 16. Ordförandens aktieinnehav



Det är ordföranden i det stora bolaget som har det största genomsnittliga innehavet (78 733 tkr; 5 662 tkr), men det medelstora bolaget har högre medianvärde (39 558 tkr; 17 231 tkr). Det lilla bolagets ordförande har lägst aktieinnehav (4 919 tkr; 324 tkr).

Nedan studeras övrig styrelseledamots genomsnittliga aktieinnehav.

Figur 17. Den genomsnittlige styrelseledamotens aktieinnehav



Det stora bolaget har störst genomsnittligt aktieinnehav för övriga styrelseledamöter (13 437 tkr; 1 459 tkr) medan det medelstora (5 268 tkr; 3 613 tkr) och lilla bolaget (2 225 tkr; 756 tkr) har lägre. Även här har det medelstora bolaget högst medianvärde. Mönstret är också näst intill identiskt med styrelsens totala aktieinnehav. Således är antalet styrelseledamöter likartade inom de tre grupperna som utgör typbolagen.

Appendix

Nedan redovisas tabeller med de siffror som använts i diagrammen i rapporten. Tabellerna har samma nummer som figurerna i rapporten, det vill säga figur 1 baseras på tabell 1 osv.

Tabell 1. VD:s löneutveckling stort bolag

VD:s löneutveckling stort bolag	Medel	Lön (median)	Industriarbetarlön	AFGX	Antal observationer
1997		5 708 551	100	100	20
1998		6 762 298	105	111	20
1999		7 600 204	108	183	20
2000		8 236 320	111	161	20
2001		8 838 442	112	134	20
2002		9 712 812	116	84	20

Källa: VD-kompensation i svenska börsbolag, Hildensjö & Rydstedt och Statistiska Centralbyrån.

Tabell 2. VD:s lön som andel av rörelseresultat

	Medel	Median	Antal observationer
1998		1,05	20
1999		0,96	20
2000		0,91	20
2001		1,42	20
2002		2,20	20

Tabell 3. VD-lön/Börsvärde (1 000), Stort bolag

	Medel	Median	Antal observationer
Sverige	0,081		20
Storbritannien	0,097		10
USA	0,178		10

Tabell 4. Potentiell utspädning i Sverige och USA

USA

	Medel %	Median	Antal observationer
Stort bolag	15,4%		
Medelstort bolag	16,7%		
Litet bolag	17,7%		

Sverige

	Medel %	Median	Antal observationer
Stort bolag	2,23%		20
Medelstort bolag	3,37%		20
Litet bolag	3,44%		20

Tabell 5. VD:s lön

	Medel	Median	Antal observationer
Stort bolag	11 928 725	9 712 812	20
Medelstort bolag	2 022 343	1 712 500	20
Litet bolag	1 231 197	1 257 422	20

Tabell 6. Person I övrig lednings lön

	Medel	Median	Antal observationer
Stort bolag	4 364 060	4 156 723	18
Medelstort bolag	925 796	928 500	20
Litet bolag	1 089 565	900 000	17

Tabell 7. VD:s incitament

	Medel	Median	Antal observationer
Stort bolag	41 861 428	6 279 894	15
Medelstort bolag	-	-	
Litet bolag	-	-	

Tabell 8. VD:s aktieinnehav

	Medel	Median	Antal observationer
Stort bolag	26 582 232	777 305	20
Medelstort bolag	5 661 184	4 708 125	20
Litet bolag	2 645 717	162 071	20

Tabell 9. Person I övrig lednings aktieinnehav

	Medel	Median	Antal observationer
Stort bolag	2 228 197	662 217	19
Medelstort bolag	3 224 046	323 243	16
Litet bolag	298 305	45 572	18

Tabell 10. VD:s pensionsavtal

	Andel %	Storlek %	Antal observationer
<i>Stort bolag</i>			20
Enbart ITP-plan	5		1
Förmånsbaserad	55	67	11
Premiebaserad	35	50	7
Både premie och förmånsbaserad	5		1
<i>Medelstort bolag</i>			18
Enbart ITP-plan	39		7
Förmånsbaserad	6		1
Premiebaserad	56		10
Både premie och förmånsbaserad	0		0
<i>Litet bolag</i>			14
Enbart ITP-plan	43		6
Förmånsbaserad			0
Premiebaserad	57		8
Både premie och förmånsbaserad			0

Tabell 11. VD:s avgångsvederlag

	Medel	Median	Antal observationer
Stort bolag	17	18	19
Medelstort bolag	15	12	14
Litet bolag	13	12	12

Tabell 12. Ordförandens arvode

	Medel	Median	Antal observationer
Stort bolag	1 162 137	1 000 000	19
Medelstort bolag	185 368	175 000	19
Litet bolag	114 072	120 000	17

Tabell 13. Övrig styrelseledamots arvode

	Medel	Median	Antal observationer
Stort bolag	351 092	321 250	18
Medelstort bolag	92 325	68 750	20
Litet bolag	55 405	57 292	20

Tabell 14. Styrelsens aktieinnehav

	Medel	Median	Antal observationer
Stort bolag	203 908 149	23 915 747	20
Medelstort bolag	73 029 961	40 151 653	20
Litet bolag	12 745 356	4 824 561	20

Tabell 15. Styrelsens aktieinnehav/marknadsvärde

	Medel	Median	Antal observationer
Stort bolag	0,1 %		20
Medelstort bolag	18,0 %		20
Litet bolag	16,8 %		20

Tabell 16. Ordförandens aktieinnehav

	Medel	Median	Antal observationer
Stort bolag	78 733 310	5 661 598	20
Medelstort bolag	39 557 833	17 230 700	20
Litet bolag	2 225 053	323 977	18

Tabell 17. Styrelseledamots aktieinnehav

	Medel	Median	Antal observationer
Stort bolag	13 437 246	1 458 613	20
Medelstort bolag	5 268 377	3 613 371	20
Litet bolag	2 225 053	756 452	18

Tabell 18. Rörelseresultat 2002

	Medel	Median	Antal observationer
Stort bolag	1 712	4 006	19
Medelstort bolag	-30	0	20
Litet bolag	-102	-24	19

Tabell 19. Rörelsemarginal 2002

	Medel %	Median	Antal observationer
Stort bolag	14,6 %	9,5 %	19
Medelstort bolag	-7,1 %	1,0 %	18
Litet bolag	-29,8 %	-12,0 %	19

Bolag som ingår i det stora typbolaget

<i>Stort typbolag</i>	<i>Marknadsvärde (SEK 2003-07-18)</i>
AstraZeneca	554 377 500 000
Atlas Copco	48 525 368 996
Electrolux	57 581 184 500
Ericsson	162 258 415 744
FöreningsSparbanken	59 114 590 416
Handelsbanken	90 269 866 678
Investor	47 253 161 016
Nokia	581 730 717 632
Nordea	117 016 556 098
Pharmacia*	482 374 175 000
Sandvik	58 597 667 775
SCA	67 823 854 537
Scania	41 950 000 000
SEB	60 376 545 581
Securitas	34 308 726 417
Skandia	25 690 917 252
SKF	27 947 171 799
Stora Enso	94 659 038 080
Telia Sonera	143 239 034 148
Volvo	84 256 149 215

* Pharmacia avnoterades 2003-04-11. Alla aktierelaterade värden för Pharmacia är beräknade på slutkursen denna dag: 371,50 kr. Ingen årsredovisning gavs ut 2002 och således kommer uppgifterna från årsredovisningen 2001.

Bolag som ingår i det medelstora typbolaget

<i>Medelstort typbolag</i>	<i>Marknadsvärde (SEK 2003-07-18)</i>
Avanza	404 667 685
Beijer Electronics	447 947 136
Beijer G & L	451 057 880
Bioinvent	461 864 005
Elanders	468 720 000
Glocalnet	331 550 426
Hagströmer & Qviberg	456 739 712
HiQ	327 905 193
Icon Medialab	345 320 015
ITAB	501 339 600
Ledstiernan	301 034 868
Midway	417 844 310
Neonet	305 652 900
NIBE	457 860 000
Nordnet	350 426 943
Poolia	459 983 280
Studsvik	405 710 550
Svedbergs	424 000 000
VLT	452 837 000
Xponcard	346 301 471

Bolag som ingår i det lilla typbolaget

<i>Litet typbolag</i>	<i>Marknadsvärde (SEK 2003-07-18)</i>
Active Capital	90 231 239
Artimplant	95 287 500
Bure	101 463 000
Cash Guard	109 800 000
Cherryföretagen	94 902 420
Digital Vision	49 716 312
Dimension	69 529 761
Enlight	48 110 326
Gandalf/JLT Mob Comp	76 078 080
IAR Systems AB	81 789 482
Know IT	71 809 654
MultiQ	53 323 934
Netwise	64 686 050
Nocom	76 378 961
Sensys Traffic	47 673 374
Sigma	65 309 473
Softronic	105 574 246
Trio	87 152 577
Tripep	45 705 000
Westergyllen	85 715 000

Amerikanska bolag i den internationella jämförelsen

<i>Företag</i>	<i>Marknadsvärde (TSEK 2003-07-31)</i>
Caterpillar	147 540 780
Cendant	141 211 380
Duke Energy	143 373 240
Exelon	152 719 380
Fedex	156 829 380
General Mills	141 893 640
Illinois Tool Works	156 295 080
International Paper	144 589 800
Kohl's	145 099 440
SLM	151 453 500

Brittiska bolag i den internationella jämförelsen

<i>Företag</i>	<i>Marknadsvärde (TSEK 2003-07-31)</i>
Anglo American	180 214 593
Aviva	125 756 724
BG Group	125 505 970
British American Tobacco	195 063 715
British Sky Broadcasting Group	172 274 370
Imperial Tobacco Group	104 583 228
National Grid Transcom	168 275 691
Rio Tinto	160 923 546
Standard Chartered	114 229 288
Unilever	186 035 030

Corporate Governance

Om ett språk och dess dialekter

av Ulla Reinius

Innehåll

1	Corporate Governance med Koder; bakgrund och definitioner	143
	Europeisk utveckling.....	144
	Termer och definitioner.....	146
2	En modern Ägarstyrning; syften.....	149
	Effektivitet	150
	Förtroende.....	153
	Nya intressentroller	154
3	Ägarstyrning – ansvar och uppgifter. Ett svenskt perspektiv.....	157
	Modernisering pågår	158
	Forskningen.....	160
4	Utvecklad Ägarstyrning.....	161
	Överregleringens risker.....	162
	Några recept.....	164

1. Corporate Governance och Koder; bakgrund och definitioner

Regler och normer för corporate governance har blivit ett allt viktigare inslag i en framgångsrik marknadsekonomi. Begreppet corporate governance är till sin uppbyggnad lika fundamentalt som marknadsekonomi själv och till sin användning allt viktigare som ett gängbart "språk" i stora delar av världen för att styra och kontrollera ett företag. Den snävare tolkningen av begreppet utgår från samspelet mellan de fyra bolagsorganen ägare-styrelse-VD-revisorer; den vidare tolkningen beskriver också företagets roll i samhället och speglar därmed också samhällets syn på företaget, dess roller och uppgifter.

För alltfler ekonomer och samhällsforskare står det klart att "regelverket för ägande och företagsstyrning visat sig vara avgörande för ekonomins långsiktiga växtkraft och förnyelseförmåga och att reformer av denna anledning kan vara befogade" (*SNS Ekonomiråds rapport december 2002*).

Efter millennieskiftet, och framför allt i anslutning till förtroendekriserna för företag och kapitalmarknader, har hela företeteelsen corporate governance genomgått ett dramatiskt genombrott. Det gäller såväl i USA som i Europa. Det misstroende som allmänheten kommit att rikta mot företag har följt på redovisningsskandaler, gigantiska belöningsprogram, och spruckna börsbubblor uppblåsta av mantrat "shareholder value". Misstroendet har riktats inte bara mot börsbolag utan har via olika smittoeffekter kommit att beröra alla sorters företag – också de privata, de entreprenörstyrda, de offentligt ägda m.fl.

Begreppet har därför fått ett nytt praktiskt värde för en rad yrkesgrupper. Det gäller ägare av olika slag, politiker, företagsledare, styrelser, aktieanalytiker, kreditgivare, kreditvärderare, börser, jurister inklusive regelmakare och advokater, forskare inom en rad olika discipliner etc. Kort sagt, det har slagit igenom som något viktigt, kanske inte alltid trevligt, men ofrånkomligt.

Att corporate governance är ett modemässigt påfund faller på sin egen orimlighet. Men det är ändå sant att begreppet i sin nuvarande form med dess utväxter av språkliga moderniteter som transparens, oberoende, aktieägarvärde m.m. tycks framstå som ett alltför trångt och illasittande plagg för den ägare som tycker sig redan ha funnit en effektiv styrform för sitt företag eller företagsgrupp.

En kritisk attityd till corporate governance finns ofta hos många av näringslivets makthavare, inte bara i Sverige. Detta är föga märkligt eftersom corporate governance handlar om insyn och påverkan i traditionella maktbalanser. Dessutom finns ägare som utövar en fantastisk ägarstyrning ”by talent” utan minsta kontakt med den verbala varianten. Trots detta motstånd har corporate governance, dess principer, begreppsapparat och terminologi vuxit i betydelse. Ett skäl är att det blivit ett viktigt kommunikationsinstrument i en global ekonomi.

I vår tid av snabba förändringar i den globala ekonomin krävs ökad tydlighet och harmonisering inte bara av regelverk och normer utan också av det språkbruk som identifierar och särskiljer det goda och effektiva företaget från det mindre goda och effektiva. Det riktigt dåliga eller korrupta brukar synas av sig själv. Corporate governance är ett sådant språkbruk eller begreppsapparat. Men för att språket skall tjäna sitt syfte som styrmodell skall det spegla också kulturella skillnader, dvs. olika sätt att driva det goda och effektiva företaget på.

Det tycks svårt för enskilda företag, eller t.o.m. för enskilda ägargrupper, att bryta en stark tryckvåg av populistiskt beteende, t ex vad gäller belöningsprogram. För att hålla emot krävs ett slags kollektiv ståndpunkt, som dessutom är öppet och klart formulerat. De flesta härförare som i nuvarande förtroendekris offentligt demonstrerade återhållsamhet i belöningsprogram m.m. gjorde så först efter att vinden vänt; det är mänskligt att vara reaktiv snarare än proaktiv. Därför krävs ett system som underlättar ett proaktivt agerande.

Om nu corporate governance är ett globalt språk för en post-marxistiskt kapitalism och med sin tyngd i principer om öppenhet och hederlighet, förutsätter dess effektivitet och dynamiska kraft en förankring i starka ”lokala dialekter”, eller industriella kulturer. Den stora utmaningen är att hitta rätt dialekt.

Europeisk utveckling

En första modern basdefinition av corporate governance formulerades i den engelska Cadbury-rapporten 1992 som ”det system genom vilket ett företag är styrt och kontrollerat”.

Cadbury-rapporten var startskottet för modern corporate governance i Europa. Gruppen bildades som en konsekvens av

finansiella skandaler, klent styrelsearbete och olika typer av svek mot aktieägarna. Rapporten riktade in sig på de underliggande problemen i form av vilseledande finansiell rapportering, ineffektiva styrelser och de institutionella ägarnas passivitet vad gällde att kräva förändringar.

Reformintresset från övriga europeiska länder dröjde fram emot slutet av 1990-talet, då det i stället accelererade till en ketchup-effekt. Resultatet blev reviderade aktiebolagslagar, som i Sverige, men mestadels i tillkomsten av ett antal koder. Det växande europeiska intresset för corporate governance sammanhänger med välsare konkurrens i spåren av it-teknologins genombrott, nya regelverk inom EU, framväxten av mer aktiva finansmarknader; där fanns också trenden mot ett breddat aktieäggande, ett slags folkkapitalism, via privatisering av statliga bolag eller via fond- och pensionssparande.

Mellan 1991 och 1997 formulerades tio koder (definition se nedan) i Europa, varav sex härrörde från Storbritannien. År 1998 exploderade det kontinentaleuropeiska intresset och sju koder såg dagens ljus. Ytterligare sju tillkom 1999 och därefter ytterligare sex år 2000. Under 2001 tillkom fem. I januari 2002 således 35 Koder för Corporate Governance bland EUs medlemsländer.

Jordmånen för detta explosiva intresse var bl.a. lanseringen 1998/99 av OECDs Principer för Corporate Governance och dess särskilda Millstein-rapport. Den senare producerades av "OECD Business Sector Advisory Group on Corporate Governance" under ordförandeskap av amerikanen Ira Millstein och med Adrian Cadbury plus en rad andra prominenta industriledare från de viktigaste industriländerna jorden runt, som ledamöter.

I Millstein-rapporten tydliggjordes den etiska dimensionen i corporate governance genom de fyra värdeorden "transparency, accountability, responsibility och fair(ness) treatment of shareholders." Dessa ord, på svenska översatta till genomskinlighet, tillförlitlighet, ansvar och hederlighet, formulerade värdebasen för ett ansvarstagande *från* företaget mot sina ägare och intressenter och därmed en tänkbar grogrund för ett förtroende från allmänheten *mot* företagen och *mellan* olika delar av näringslivet. I denna väv finns den filosofiska knutpunkten för ett systembygge som syftar till trovärdighet för företagen.

Termer och definitioner

Innebörden av begreppet corporate governance är skiftande och utvecklas ständigt.

Men också själva ordet är svårfunnet och i Sverige finns dessvärre inte någon fullt rättvisande översättning. Det finns i dag tre olika översättningar, nämligen "Ägarstyrning", som etablerades i början av 1990-talet sannolikt av Skandia eller SPP, "Aktivt Ägande", formulerat av Investor i mitten av samma decennium, samt "Ägande och företagsstyrning" som använts av SNS forskargrupp för corporate governance synonymt med "Ägarstyrning". Här används fortsättningsvis begreppet "Ägarstyrning".

Begreppet Ägarstyrning uttrycker i sin moderna tappning en uppsättning principer och metoder för hur ett företag skall styras med utgångspunkt från företagets ägare och genom bolagets styrelse, VD och revisorer. *Begreppet Kod för Ägarstyrning* uttrycker nästa steg i ordningen, nämligen en kodifiering av dessa principer och metoder till en God Sed (Best Practice) .

Steket kan vara ganska långt mellan enstaka aktörers synsätt på Ägarstyrning (ägarpolicies), till en mer systematiserad och allmän praxis i ett visst land. En Kod för Ägarstyrning kan vara resultatet av traditioner, dvs. redan hävdvunnen praxis , dock nästan alltid i kombination med principer hämtade från moderna kodifieringar av god sed.

EUs formella kod för Ägarstyrning lyder: "En icke bindande uppsättning av principer, regler eller normer för god sed, beskrivna och utgivna av en självständig grupp och hänförliga till den inre styrprocessen i företagen".

Enligt denna definition, och enligt ovanstående EU-rapport, hade Sverige i januari 2002 en (1) sådan Kod för Ägarstyrning, nämligen Aktiespararnas, från slutet av 1990-talet. Därefter har en andra kod tillkommit genom Styrelseakademins, publicerad år 2002. Samtidigt kan noteras att vare sig Aktiespararnas eller Styrelseakademins koder uttrycker en mer allmän uppfattning inom svenskt näringsliv om vad som är att betrakta som en svensk uppförandekod.

När lokala koder formuleras är utgångspunkten nästan alltid en särskild definition av begreppet Ägarstyrning. I det följande skall citeras ett antal av de tolkningar som har gjorts i olika länder . Den allmänna innebörden av Ägarstyrning beskrivs så här i EU-rapporten 2002 (om de europeiska koderna för corporate governance):

Begreppet innefattar de mekanismer genom vilka ett aktiebolag är styrt och kontrollerat. Det berör oftast de mekanismer genom vilka företagsledningen hålls ansvarig för bolagets resultatutveckling och sätt att uppträda på marknaden.

Ägarstyrning skall särskiljas från företagsstyrning, dvs. frågor som är knutna till företagsledningens styrfunktioner (management) och från Corporate Responsibility dvs. företagets (sociala m.m.) ansvar. Begreppen är dock relaterade .

Av EU-ländernas koder framgår tydliga variationer av begreppets definition och bekräftar frånvaron av ett enda begrepp som är ”bra” Ägarstyrning. I stället understryks det förhållandet att varje land här har sin egen företagarkultur, ett slags nationell personlighet och värdepreferens.

Några exempel :

- Corporate Governance är det system genom vilket företag är styrda och kontrollerade. *Cadbury-rapporten , Storbritannien.*
- Corporate Governance är hänförligt till de regelverk som är tillämpliga för att styra och kontrollera ett företag. *Cardon-rapporten, Belgien.*
- Corporate Governance är de mål, enligt vilka ett bolag är styrt , samt de huvudprinciper och ramar som reglerar samspelet mellan bolagets ledning och ägarna liksom mellan andra parter, vilka är direkt påverkade av företagets olika aktiviteter och affärer och som sammantaget benämns bolagets intressenter (anm. Här skiljs således mellan shareholders/ägare och stakeholders=intressenter) Dessa intressenter inkluderar anställda, långivare, leverantörer, kunder och den lokala kommunen. *Nörby-rapporten, Danmark.*
- Corporate Governance beskriver de juridiska och faktiska regelverk som förekommer i styrningen och övervakningen av ett företag. *Kod initierad av Berlin.*
- Med Corporate Governance avses här det regelverk, enligt vilket ett företag är styrt och kontrollerat och som är resultatet är de normer, traditioner och beteendemönster, som har utvecklats inom varje lands speciella ekonomiska och juridiska system. *Prada-rapporten, Italien.*

- Med begreppet Corporate Governance förstås en Uppförandekod (Code of Conduct) för bolagets olika parter/organ och som består av ett antal regler för en sund och hederlig ledning av företaget, för en god (proper) styrning och övervakning av företaget samt för en sådan fördelning av ansvar, befogenheter och makt som leder till en tillfredsställande balans för inflytande mellan bolagets samtliga intressenter. (Anm: här inkluderas ägarna bland intressenterna) *Peters rapport, Holland.*
- Corporate Governance används för att beskriva ett system av regler och processer vilka används för att styra och leda marknadsnoterade bolag. *Rekommendation från Finansmarknadskommissionen, Portugal.*

Som framgår av dessa exempel finns både smala och breda definitioner av begreppet Ägarstyrning. I växande grad har de 13 EU-länderna via sina 35 olika koder utvidgat och fördjupat definitionen av begreppet genom att på olika sätt markera sin uppfattning att Ägarstyrning kan beskrivas som någonting vidare än vad som framgår av Cadbury-rapportens basdefinition "Ägarstyrning är det system genom vilket ett företag är styrt och kontrollerat".

Företagets styrprocesser har alltmer formulerats som beroende av och ansvarsstagande inför alla intressenter (anställda, kunder, leverantörer m.fl.). Många av de nyare EU-koderna har således kommit att spegla en ordning där ägaren ofta uppfattas som viktigast, men ändå en av flera intressenter.

I Sverige har ägarrollen betydelse och ansvar kommit alltmer i fokus, hittills mest avseende balansen mellan starka kontrollägare, och institutionella ägare. Någon modern kodifiering av ett sådant ägaransvar har dock ännu inte skett. I SNS rapport påpekas att "grundproblemet är att tillse att den kapitalstock som förvaltas i företagssektorn utnyttjas på ett samhällsekonomiskt effektivt sätt. Avgörande för detta är hur makten fördelas i ett "triangeldrama" mellan kontrollägare, minoritetsägare och företagsledning."

Samtidigt ser vi dock, inte minst i Sverige, konturerna av ytterligare ett steg i uppfattningen om vad som är en effektiv Ägarstyrning och grunden för en kod. Det nytillkomna ligger i utvidgningen av begreppets omfattning. Varför utesluta de statliga och offentligt ägda företagen från en kodifiering av en Best Practice? Dessa företags sätt att agera är en viktig del i allmänhetens förtroende för företag som samhällsinstitutioner. Eller: varför ingår inte de nya tillväxtföretagen, t.ex. inom it- eller bio-

teknik-sektorerna, som ännu inte är börsnoterade men som kräver helt annorlunda styrprocesser än ett ”gammalt” multinationellt börsbolag. Och familjeföretagen i Sverige?

Utgångspunkten för en kod som omfattar mer än de börsnoterade bolagen omfattar ett helt spektrum av olika ägare, där varje typ av ägare förutsätter olika ägarstyrningsprocesser som kan stödja företagets tillväxt och effektivitet. Ett lands kapitalstock skall inte bara förvaltas utan också nyskapas och medborgarnas förtroende för företag begränsas inte bara till de börsnoterade bolagen.

2. En modern Ägarstyrning, syften

I tolkningen av Ägarstyrningens funktion kan två syften vaskas fram; det ena med tonvikt på företagets *effektivitet*, det andra med tonvikt på *förtroendet*, dvs. det goda samspelet mellan företaget och dess omvärld. Det kan tyckas som om det funnes ett principiellt motsatsförhållande mellan dessa båda syften, men det får anses vara skenbart. Däremot kan i den snöda verkligheten uppstå ett mode eller en vogue, som renodlar ett av målen. Obalans kan då uppstå mellan vinstoptimering och förtroende. Vid en sådan obalans uppstår starka krafter för att korrigera denna vogue. Vi befinner oss just nu tydligt i en sådan korrigeringsfas.

Ett bra exempel på en sådan bubblande vogue är det s.k. aktieägarvärdet, ”shareholder value”. I sitt kölvatten drog det med sig häftigt uppskruvade belöningsprogram till företagsledningar och dessutom en redovisningspraxis, främst i USA, som tenderade att systematiskt övervärdera företagets vinstnivåer och som spillde över på finansmarknadsindustrin, vilken i sin tur systematiskt överanvände för börskursen gynnsamma resultatmått i sina värderingsmodeller. Målet var högsta möjliga börskurs. Resultatet blev som bekant en förtroendekris.

Denna vogue är inte detsamma som att aktieägarvärde är ett felaktigt mål för en ägarstyrningspraxis. ”Maximering av aktieägarvärdet kan förbli ett legitimt mål för företaget – ett mål som hela samhället accepterar – enbart så länge som det bidrar till hela samhällets välförhållande.”, skriver SNS i sin rapport.

Poängen är således att en effektiv Ägarstyrning på ett systematiskt sätt bör bidra till *balansen* mellan effektivitetsmålet och förtroendemålet, dvs. indirekt samhällets välförhållande. Eftersom Ägar-

styrning behandlar maktens fördelning *mellan å ena sidan* ägare (kontrollägare och minoritetsägare), styrelse, företagsledning och revisorer och *å andra sidan* (externt) makten mellan företaget och dess intressenter, betyder den valda tyngdpunkten för maktens fördelning ganska mycket för utfallet. En Kod för Ägarstyrning har till uppgift att fånga upp den makt- och förtroendebalans som råder, korrigerar dess struktur i förhållande till omvärldens förändringar samt formulera nya mål.

Olika nationella kulturer har en tendens att betona olika värden, men även när hänsyn till bolagets samtliga intressenter betonas, är det ekonomiska målet viktigt. I OECDs principer beskrivs balansgången så här:

Ägarstyrning innefattar en uppsättning relationer/kontaktytor mellan ett företags ledning, dess styrelse samt aktieägare och andra intressenter. Ägarstyrning tillhandahåller också den struktur genom vilken företagets affärsidé formuleras samt hur de medel och styrprocesser tillhandahålls och beslutas för att nå uppsatta mål och resultat.

I OECDs Millstein-rapport är effektivitetsmålet ännu mer fokuserat och aktieägarna den enda intressentgrupp som omnämns:

Ägarstyrning innefattar strukturen av kontaktytor, med motsvarande ansvarsområden, inom en sammanhållen grupp bestående av aktieägare, styrelseledamöter och personer inom företagsledningen, och som är sammansatt för att på bästa sätt driva och utveckla den konkurrensförmåga som krävs för att uppnå bolagets mål.

Effektiviteten

I de koder som vuxit fram i Europa under de fem senaste åren är kraven på ökade effektivitet ett genomgående tema. Det är uppenbart att kodmakarna försöker ta fasta på de effektivitetsproblem vilka uppfattas som mest angelägna för ett visst land att lösa. Kodmakarnas sammansättningar har varierat ganska mycket – från rena näringslivsgrupper till rena regeringsanknutna grupper, men mestadels i en mix av båda. Bland de mer affärsanknutna dominerar kravet på effektivare styrelser och bland de mer offentligt sammansatta dominerar krav som större tillförlitlighet i behandlingen av aktieägare, förbättring av företagets konkurrenskraft, ökad möjlighet till kapitaltillförsel och kvalitet på informationen till kapitalmarknaden.

Inriktningen på hur Ägarstyrningens effektivitet skall förbättras speglar i hög grad också den industriella kulturen och denna är i sin tur till viktiga delar en utväxt av landets ägarstruktur. I länder med en sedan länge väl utvecklad kapitalmarknad och med en stark spridning av ägandet, som USA och Storbritannien, tenderar företagsledningarna i börsnoterade bolag att bli starka och tillsätter i praktiken också styrelserna. I dessa länder ställs krav på förstärkning av styrelsearbete, bl.a. genom kommittéer. Här är styrelsen också företagets entreprenöriella nav eftersom starka enskilda ägare sällan finns.

I många europeiska länder, inte minst Sverige, är ägarkoncentrationen större och det viktigaste ägarstyrningsproblemet blir då ofta att skydda minoriteten från starka kontrollägare eller ett konsortium av ägare. I konsekvens med denna uppdelning får också det viktiga kriteriet "oberoende" olika tyngdpunkt: med en stark företagsledning krävs styrelseledamöter som är oberoende av företagsledningen; med starka ägare krävs styrelseledamöter som är oberoende av ägaren.

Att tillämpa en anglosachsisk ägarstyrningsmodell med tyngdpunkt på styrelsearbetets kommittéer har därför under lång tid mötts ett ljumt intresse med hänvisning till att det inte passar svenska företag. En amerikansk eller engelsk tvångströja på svenska företag anses hämma effektiviteten i den traditionellt framgångsrika svenska ägarmodellen.

Detta är, eller har snarare varit, en poäng. Men i takt med att framför allt den anglosachsiska ägarstyrningstekniken har finslipats, framstår det som ganska tydligt att en effektivisering av ett styrelsearbete för att tillvarata styrelsens potential är en viktig konkurrensfaktor oavsett ägarförhållanden. Den sortens konkurrensfördel är svår att negligera i en global marknadsekonomi.

På motsvarande sätt kan hävdas att den långsiktiga resultat-effekten av en stark kontrollaktieägare eller entreprenör är en tillräckligt viktig konkurrensfördel i ett företag eller ett land för att motivera sin egen finslipning inom modern Ägarstyrning. På det området har ägarstyrningsmodellerna, bl.a. i Sverige, dock en lång väg kvar att vandra.

Effektiviteten i den moderna Ägarstyrning utgår från att också ägarrollen preciseras. Detta är möjligen den moderna Ägarstyrningens mest eftersatta område eftersom det hittills mest varit styrelsernas arbete som varit i blickfånget; ägarrollens betydelse bör dock i sin tur inte dölja att en mycket stor effektivitetspotential

ligger kvar i styrelsen. I det Europa som ännu har en obruten tradition av starka ägare blir en alltför kritisk fokusering på ägarrollen ofta ett så starkt intrång i ägarnas maktutövning och styrprocesser att de flesta minoritetsägare höviskt drar sig undan inblandning – och fokuserar på styrelsen.

”Snittytan” mellan de olika bolagsorganen förändras automatiskt med utgångspunkt just från ägarrollen. Några exempel:

I anglosachsiska länder, med en starkt spridd eller atomiserad ägarbild, är styrelsens kvalitet, inklusive oberoende, en naturlig motvikt till en dominant företagsledning. Ägarrollen blir då mindre viktig. I ett börsbolag med ett atomiserat ägande preciseras ägarrollen effektivast genom att bolagets affärsidé öppet formuleras och att styrelsen – å ägarnas vägnar – följer upp via strategier, mål och styrprocesser. Dock: när viktiga delar av strategierna förändras eller omtolkas kan och bör ägaren direkt engagera sig i sådana beslut – som när institutionerna agerade i Volvo-Renault-affären.

Med en kontrollerande ägare i ett aktiebolag uppstår en helt annan snittyta gentemot styrelse, VD och även revisorer – än om ägandet är atomiserat. En kontrollägare kan – och bör – följa företaget tillräckligt noga för att i vissa lägen i praktiken gå förbi styrelsen och direkt på företagsledningen, eller kanske vanligare numera i börsbolag, på bolagets ordförande. Skolbokens ägarstyrningsdilemma uppstår då om ägarrollen fotas på mer röster än kapital; även detta tycks dock accepteras av övriga ägare så länge som kontrollägaren är överlägset skicklig i förvaltningen av bolagets samlade kapital.

En intressant aspekt på Ägarstyrningens effektivitet uppstår i offentligt ägda bolag, t.ex. de statliga. Ägaren, dvs. staten som ombud för medborgaren, måste kunna precisera affärsidéer och mål där det är uppenbart att ägarens avkastningskrav också kan innefatta ett samhällsmål, t.ex. att tillgodose samhällets krav på en god infrastruktur. Också sådana mål kan preciseras i ekonomiska avkastningstermer. Styrelsen arbetar sedan med utgångspunkt från det komplexa ägarmålet, där medborgarnyttan är en del av ägarnyttan.

Förtroendet

”Trovärdighet har ett högt värde på dagens globala marknader”, skriver SNS. Det kan också påstås att prislappen för ett företags eller en marknads trovärdighet på senare år har ändrats radikalt: intäkten för hög trovärdighet har stigit kraftigt och kostnaden för misstroende har i vissa fall blivit enorm. Värdet av Ägarstyrningens filosofi och teknik, som en global norm och ett globalt språk, har stigit i takt med trovärdighetens, eftersom Ägarstyrningen har till uppgift att försäkra eller vaccinera företagen mot misstroende.

Några exempel:

- Konsultföretaget McKinsey har i två separata undersökningar bland världens största kapitalplaceringar funnit att den kurspremie dessa institutioner är beredda att betala för ett företag med god Ägarstyrning uppgår till 10-15 procent. God governance innefattar hög ”accountability” (trovärdighet/tillförlitlighet), vilket sänker den finansiella risken och medger ett högre pris på aktien.
- Konsultföretaget Deminor (Bryssel) rankar olika finansiella marknader och i kriterierna för attraktionsgraden nedgraderas marknader som saknar en kodifierad praxis för Ägarstyrning. En kod sänker således den finansiella och politiska risken på en viss marknad, vilket ökar dess konkurrenskraft.
- Revisionsfirman Arthur Andersen – en av de globalt stora med över 100 000 anställda – blev helt utplånad år 2001/2002 som en följd av Enron-skandalen och efter en medveten och systematisk dokumentförstörelse av för kunden och firman gravrande material. Företagets värde utsattes för en total härdsmläta från åtskilliga miljarder dollar till noll. Värdeförstörelsen gällde företagets varumärke som symboliserade effektivitet och förtroende; efter att förtroendet var upphävt saknade medarbetarnas kompetens ett marknadsvärde under det skadade varunamnet. Bytet styckades därefter upp till hugade spekulanter.
- Svag ägarstyrning i Sverige, exempel: ABB-aktiens starka värdeminskning kom att spegla misstroende mot ledningens häftiga pensionsförmåner plus en urgröpt balansräkning. Misstroendet mot Skandia kom att spegla optionsprogram, våningsaffärer, missvisande redovisning. I båda fallen kan man skönja viktiga smittoeffekter från amerikansk kapitalmarknad vilka saknat motkrafter i en svensk Kod för Ägarstyrning eller en Upp-

förändekod. En kod att referera till underlättar för institutionella ägare att agera mot starka företagsledningarna eller svaga styrelser.

I en global ekonomi med sin "distanskapitalism", dvs. där kunder, anställda eller ägarandelars värde och handel är utspridd runt jorden, är värdet av lokala regler och normer lätta att bryta, svåra att kontrollera och ibland komplett obegripliga. Samtidigt är smittoeffekten av andra länders normer ofta osynliga för en lokal opinion och blir då lika svårbegripliga. Ägarstyrningen filosofi och språk är multinationellt och kan därför mildra kulturskillnadernas svårbegriplighet och hindra kulturella smittoeffekter.

Spelplanen har ändrats och samtidigt har smittoeffekterna från företagets agerande galopperat från en kultur eller region till en annan – eller från en typ av företag till en annan. I en värld av öppenhet, skarp konkurrens och en gränslös kommunikation kan Ägarstyrningens principer aldrig bara beröra börsnoterade bolag eller bara stora bolag – utan också de små och entreprenörstyrda, de statliga och kommunala. De stora och starkas beteenden smittar av sig till de små; i bästa fall smittar de nya entreprenörstyrda företagen också av sig till de större, mer stelbenta organisationerna. Dessa smittoeffekter är överlag starkare i en modern ekonomi; de bär på betydligt större förtroenderisker i ett litet och kulturellt homogent land än i ett större.

Nya intressentroller

De globala smittoriskerna är ett skäl till varför Ägarstyrningen fyller en växande funktion som förtroendebyggande faktor under senare år. Men det finns fler skäl. Genom en rad samverkande faktorer har maktbalansen förändrats mellan bolagets olika intressenter och därmed mycket av den spelplan på vilken förtroende byggs eller raderas. Följande rollförändringar kan iakttagas:

- *Ägarrollen* och ägandet har förändrats. Ägarna har i hög grad *institutionaliserats*, dvs. ägaren av kött och blod står tillbaka för det kollektiva sparandets ombud, dvs. tjänstemän i aktiefonder, pensions- försäkringsbolag, stiftelser m.m. Av motsvarande skäl har ägandet samtidigt *demokratiserats* eftersom fondkapitalets ägare och kontrollörer som löntagare, pensionärer, fackförbund, politiker m.m. alltmer kräver en aktivering av ägar-

rollen och att förtroende kan byggas till företag med ett anständigt beteende. Därutöver har ägarrollen *internationaliserats* och det utländska ägandet av svenska börsbolag stigit till mer en tredjedel av totalägandet. Den lokala ägarkontrollen har spåtts ut.

- *Revisorernas roll* har också förändrats kraftigt. En revisor är inte en intressent i vanlig mening utan är en del av företagets inre styrprocesser. Revisorns ställning har i efterdyningarna till Enron stärkts i sin funktion som garant för förtroende och många viktiga revisionsfrågor är internationellt under omprövning, t.ex. omfattningen av revisorns rådgivning, revisorns uppgift att utvidga sin granskningsuppgift till olika typer av ekonomiska oegentligheter etc. Den speciella svenska revisorsmodellen som innebär att revisorerna i svenska bolag har ett självständigt juridiskt åliggande att granska styrelsens förvaltning (och i revisionsberättelsen föreslå ansvarsfrihet eller ej) är en fråga som påverkar de svenska styrelsernas samarbete med revisorerna i revisionskommittéerna.
- *Kundrollen* har förändrats. Konsumenternas preferenser och förtroende för varumärket är en förtroendefaktor vars betydelse ökat starkt på senare år. Andersen-exemplet ovan är givetvis bara ett av flera.
- De *anställdas roll* i traditionella yrken har försvagats i takt med en global utbytbart mellan olika produktionsorter. Detta gäller också inflytandet för *stat och kommun*. Att ett företag numera läggs ned och anställda avskedas i syfte att vinstoptimera var för något decennium sedan otänkbart. Nedläggning eller avskedanden gjordes i överlevnadssyfte, annars inte. Samtidigt har *medarbetarnas roll*, de som står för kunskapskapitalet, förstärkts kraftigt, vilket också motiverat generösa optionsvillkor för att behålla dem.
- *Finansindustrins storlek och betydelse*, som leverantör av riskkapital och ägarombud men också som distributör av marknadernas förtroendekapital, har stigit mycket kraftigt i nästan alla ekonomier. Finansindustrins viktigaste tillgång har traditionellt varit trovärdighet – en faktor som kommit i kläm av vinsthunger och globala expansionsmöjligheter där den lokala etiska kontrollen förlorat kraft. Samtidigt har *bankernas betydelse* som långgivare har minskat. Den lokala bankkontrollen har spåtts ut.

- *Leverantörernas* roll har ändrats, kanske inte försvagats, men i stället distanserats, ofta till något avlägset asiatiskt land. Den lokala kontrollen över produktionens villkor har tunnats ut.

Det är uppenbart att denna kraftiga turbulens i de olika intressenternas betydelse och roller öppnar upp för helt nya situationer där gamla spelregler inte gäller och nya måste skapas. Ägarstyrning är ett nyckelinstrumentet för att anpassa dessa spelregler till en situation där misstroende byts till förtroende. Som mycket starka pådrivare i denna process återfinns tre särskilda faktorer i den globala ekonomin och som kräver motvikter för att inte förorsaka misstroende.

- Starkt ökad *global konkurrens*. Att upprätthålla vinstnivån, helst enligt förväntningarna, tycks för många företagsledare kort-siktigt viktigare än att upprätthålla förtroendet.
- En *snedare förmögenhetsfördelning* bland företagen ”the winner takes it all” skapar tendenser för de starka att skapa ”vinnarnormer” med t.ex. höga chefsersättningar. Gapet mellan direktörlöner och medarbetarlöner har vidgats kraftigt de tio senaste åren.
- *Den starka smittoeffekt* en – mellan länder, regioner, branscher eller olika typer av företag tenderar att i en värld av hög kommunikationsintensitet och transparens överföra den ekonomiskt och kulturellt starkares beteende till de svagare, de som vill växa och bli starkare.

Frågan om förtroende – trovärdighet – misstroende och önskan om det anständiga företaget, den hedervärda entreprenören, den trovärdiga direktören, är således starkt knuten till dramatiskt förändrade intressentroller på senare år, inklusive ägarrollens. När ägarrollen förändras sätter detta i sin tur spår i den inre ägarstyrningen och samspelet förskjuts mellan ägare – styrelse och VD. Ägarstyrningens traditionella förutsättningar har således ändrats både i yttre mening (mot intressenterna) och i inre mening (ägare-styrelse-VD-revisorer). När alla schackpjäser ändrat sin figuration uppstår naturligen viss förvirring.

Delaktighet krävs

För att Ägarstyrningens modell och teknik skall kunna skapa och upprätthålla förtroende krävs en hälsosam balans mellan lagar, regler, självreglering i olika grader och ren normbildning. De flesta torde vara överens om att det är bättre med en balanspunkt lagd vid självreglering, kontinuerlig normbildning och konsensus och sämre med den som vilar mer på lagar och regler. Men också begrepp som självreglering och konsensus måste kontinuerligt omprövas. I den traditionella svenska ekonomin har förtroende skapats via folk- rörelsestyrda/fackliga nätverk och deras kontakter med företagen; ytterst har det kanaliserats via en makttopp i näringslivet där också de politiska partierna varit engagerade.

Men förtroendets måste ha sin bas i delaktighet från de värdeskapande. Utan en bred delaktighet från de som berörs, och utan en gemensam uppfattning om vad som är viktigt, når självregleringen inte lätt ut i det samhällsliga blodsystemet. När ett litet företag på ett par år kan växa till att bli en världsledande aktör styr dess agerande lätt medias rubriker och påverkar ett samhällsligt förtroendekapital.

3. Ägarstyrning – ansvar och uppgifter. Ett svenskt perspektiv

Det finns i dag ett antal skäl för att skärpa den svenska ägarstyrningsmodellens konkurrenskraft:

1. Den växande insikten om att en effektiv Ägarstyrning, anpassad till en konkurrensutsatt global ekonomi, är en viktig förutsättning för företagets tillväxt och landets välstånd.
2. Internationella regelverk påkallar anpassningar och förändringar i den svenska regelmiljön. Anpassningen bör ske med utgångspunkt från att en framgångsrik tradition av ägarstyrning öppnas för förändringar, men inte påtvingas modeller som hämmar fortsatt tillväxt.
3. Den internationella förtroendekrisen som på ett oväntat sätt satt spår i svenska företag (ABB, Ericsson, Skandia, SL m.fl.) och markerar reformbehov. Hur balansera smittoeffekter?

4. Förändrade ägarroller, men också förändringar i roller och uppgifter för övriga intressenter. Detta skapar ett starkt förändringstryck på den svenska ägarmodellen med dess tradition av konsensus, långsiktighet och samhällsansvar.

I denna situation av förändring finns en spelplan för reformer som också förändrats. Vem ”äger” egentligen frågan om Ägarstyrningen? Politikerna? Ägarna? Företagen? Börsen? Bryssel? Ingen?

Företagen utgör en av samhällets viktigaste maktbaser och är dess viktigaste producent av välstånd. Av detta följer inte att företagen är de mest lämpade att *starta* ett reformarbete för Ägarstyrning; att förändra en stark maktbas har sällan legat i makthavarnas intressen. Däremot är företagen den viktigaste plattformen för att genomföra balansakten av den moderna ägarstyrningens mål för ökad effektivitet – växande förtroende. I stället torde det vara politikernas uppgift att trycka på startknappen och bidra med en viss del av resurserna.

Liksom i de flesta andra länder, exempelvis Tyskland, Frankrike, Italien, Japan, finns i det svenska samhället en sammanflätning av intressen mellan den politiska makten och den ekonomiska makten. Att rubba maktfästen av sådant slag är svårt och vanskligt ty man vet inte vad som följer därpå; revolutioner föder lätt nya obalanser. Den svenska alliansen utgår från den politiska föreställningen om en ägarmakt som bygger på långsiktighet och ansvarsstagande samt en ägarföreställning som utgår från ett lönsamt kontrolläggande i kraft av bl.a. rösträttsdifferentiering.

Denna modell fungerar inte längre särskilt väl, men detta beror knappast på en rösträttsfråga utan på att ett modernt och friskt växande näringsliv är så mycket mer komplext, så mycket mer konkurrensutsatt, har så många fler ägare, t.ex. utländska, och måste engagera så många fler medborgare, löntagare, fackliga organisationer, kommuner, underleverantörer m.m. – vilka skall känna delaktighet i en modell där så mycket har förändrats. Mångfald och fördjupad kunskap bryter fram för att ersätta dominans.

Modernisering pågår

Näringslivet är Ägarstyrningens starkaste ”ägare”; därifrån skall bl.a. operationaliseringen ske. Redan i dag pågår en relativt sofistikerad svenskt ägarstyrning och den utvecklas snabbt. Finans-

inspektionen har fått en ny roll och nya resurser inom bl.a. ramen för EU; Stockholmsbörsens nya noteringskontrakt är ett tecken på en självreglering i namn av konkurrens mellan finansplatser; NBK är i färd med att utveckla sin funktion som ett viktigt självreglerande organ; antalet ägarpolicies har närmast exploderat och den aktiva ägarstyrningens operatörer, inom ramen för nya ägarpolicies, är mer synliga och kraftfulla; hotet om kvinnokvotering till börsbolagens styrelser har satt positiva spår. En ytterligare svensk Kod för Best Practice – efter Aktiespararnas – har sett dagens ljus, nämligen Styrelseakademins.

Det kvarstår dock tydliga brister i den svenska strukturen för ägarstyrning. Några exempel:

1. Det saknas en Kod för Ägarstyrning, ett slags Code of Conduct, som omfattar hela näringslivet, dvs. förutom de börsnoterade bolagen också de privata icke börsnoterade, de mindre entreprenörstyrda de statliga och kommunala bolagen. En sådan kod bör kopplas till en tydlig uppföljning (Londonbörsens "comply or explain" gäller uppenbarligen endast börsbolag).
2. Det saknas en Kod för Ägarstyrning med en bredare förankring bland det svenska näringslivets toppfigurer och som primärt gäller de marknadsnoterade bolagen.
3. Det saknas "underkoder", dvs. Best Practices för olika typer av bolag. Ett stort börsnoterat bolag har inte samma styrmodell som ett familjeägt, snabbväxande företag etc.
4. Det saknas en bred, oberoende och avancerad svensk forskning som kan bistå i arbetet med att skapa och utveckla en svensk ägarstyrningsmodell. Forskning krävs också för att stödja den svenska industriella kulturens styrka i den internationella regelkonkurrensen.
5. Det saknas en oberoende, men resursstark organisation, med en bred förankring bland ägare och olika typer av företag, som har ett internationellt nätverk, och som förmår att kontinuerligt upprätthålla och utveckla en dialog kring Ägarstyrning.

EU har under år 2001 fastställt vad som är att betrakta som en sanktionerad definition av vad som är en "Corporate Governance Code", nämligen:

- En systematiskt sammanställd grupp av principer, normer, best practices eller rekommendationer
- som uttrycker ett önskvärt mål;
- som är varken juridiskt eller kontraktsmässigt bindande;
- som är hänförliga till företagets inre styrprocesser (t.ex. behandling av aktieägarna, styrelsearbetets organisation och praxis, transparens)
- som är fastställda och utgivna av en grupp.

Definitionen utesluter akademiska avhandlingar, juridiska avtal och böcker om Ägarstyrning. Det utesluter också kodliknande dokument eller riktlinjer som är fastställda och utgivna av ett enskilt företag eller ägare (ägarpolicies). Inte heller börsers registrerings- eller noteringskrav ingår; däremot är dokument som i sig själva inte är noteringskrav utan är kopplade till sådana, ansedda som koder (jfr. Londonbörsens koppling till Cadbury-rapporten).

Forskningen

De internationella regelverken kräver alltmer preciserade definitioner av Regelverken. Internationella standards för viktiga kriterier inom Ägarstyrning blir samtidigt alltmer precisa och kräver "lokala svar": vad är begreppet oberoende i styrelsen, hur skall kommittéernas uppgifter preciseras; skall revisorns roll och uppgifter vara annorlunda i Sverige än i andra länder; hur skall ordföranderollen vara etc. I detta arbete är det naturligtvis viktigt att varje industriell kultur fördjupar och granskar sina egna förutsättningar till framgång och kan göra detta internationellt kommunicerbart.

I ett stort upplagt europeiskt forskningsprojekt med anknytning till ECGTN (European Corporate Governance training Network, med svensk referens Erik Berglöf, Handelshögskolan i Stockholm) konstateras följande i beskrivningen av projektets vetenskapliga kvalitet :

De senaste årens skandaler och kriser bland företagen är bara bekräftelser på underliggande problem, relaterade till Ägarstyrning. Ytterligare ett antal viktiga utvecklingstendenser har ytterligare belyst vikten av ämnet: omvandlingen av de forna socialistländerna till marknadsekonomier, privatiseringar, liberaliseringar, strukturreformer, teknologiska förändringar, den växande betydelsen av pensionsfonder, gränsöverskridande företagsköp och fusioner, EUs sedan lång tid tillbaka stående program för avregleringar och marknadsintegration och

som i sin tur reflekterar den globala integrationen av världens alla kapitalmarknader.

Den vetenskapliga forskningen har nu uppmärksammat dessa trender och därmed Ägarstyrningens betydelse för ekonomisk utveckling och välfärd. Den växande litteraturen om sambanden mellan juridik och ekonomi har uppmärksammat betydelsen av den juridiska grundstrukturen och ägarrättsfrågorna för marknadsekonomins funktion. Några av Ägarstyrningens effekter på företagens resultatutveckling och på ekonomisk tillväxt och välfärd börjar förstås och dokumenteras. Men denna litteratur befinner sig fortfarande på ett mycket tidigt stadium och är i huvudsak inriktad på USA och länder utanför Europa.

Nivån på den vetenskapliga forskningens resultat visar, i jämförelse med behovet av ny kunskap och kompetens, på ett betydande kunskapsgap mellan Europa och USA. Det finns en rad förklaringar till denna brist. Undersökningar visar att den mest självständiga forskningen om Ägarstyrning i Europa görs av yngre forskare som arbetar i USA. Detta bekräftar bilden av att det saknas resurser för forskning och utbildning i dessa frågor i Europa. Mängden av tillgängliga data är betydligt mindre i Europa än i USA, vilket komplicerar möjligheterna till jämförande forskning mellan Europa och USA. Dessutom försvåras forskningen om Ägarstyrning i Europa av att en rad olika lokala kulturella traditioner och språk. Slutligen: forskning om Ägarstyrning inkluderar element från såväl ekonomi, finansvetenskap som juridik, och detta är tre vetenskapliga discipliner som traditionellt inte studerats i gemensamma projekt, särskilt inte i Europa.

4. Utvecklad Ägarstyrning

Mycket talar för att forskarna har rätt i antagandet om att vi befinner oss endast i början av en utveckling där Ägarstyrningens betydelse växer. Det gäller både i dess funktion som ett praktiskt ägarinstrument för att öka företagets konkurrenskraft och minimera finansiella risker liksom i dess funktion som samhällligt styrinstrument.

Europas utveckling släpar i dag efter USAs och Sveriges utveckling efter den i Europas största industriländer. Eftersläpningen i Sverige är kortsiktig av mindre betydelse eftersom en reformering påbörjats av den traditionella svenska ägarstyrningsmodellen med dess olika institutioner.

Problemet i Sverige ligger på ett mer fundamentalt plan. Eftersom Sverige saknar en allmänt accepterad Kod för Ägarstyrning symboliseras det faktum att den traditionella modellen av tillräckligt många bedömts som tillfredsställande och stark. Detta har lett

till ett bristande intresse för att föra en öppen och förutsättningslös dialog om en svensk ägarstyrningsmodell som är hållbar och önskvärd i anpassningen inte bara till EU eller USA utan till utvecklingen mot en global ekonomi.

Den kunskapsbildning som krävs för att identifiera styrkor och svagheter i den svenska industriella kulturen blir också lidande. I stället för en offensiv öppning mot en styrkeposition inom modern Ägarstyrning tvingas Sverige till defensiva åtgärder, t.ex. att i Bryssel försvara rösträttsgraderingen, för att anpassa oss till omvärldens krav och förväntningar.

Överregleringens risker

Det reformpaket genom vilket USA mötte förtroendekrisen på lär – precis som krisens orsaker – smitta Europa, men denna gång förhoppningsvis ett EU med större integritet. Utgångspunkterna är också mycket olika. USA har en betydande kunskap formerad inom universiteten, oberoende institut och ”think tanks” som synar utvecklingen och ger rekommendationer, ett skrå av jurister, bl.a. knutna till delstatliga domstolar och beredda att agera på en aggressiv ny lagstiftning, aktiva börser som lever på ett högt förtroendekapital för världens största kapitalmarknad, tillsynsmyndigheter, politiker – alla med ett relativt gemensamt språk för att definiera vad som är bra och dåligt inom denna värld av corporate governance.

Europas värld av Ägarstyrning är på väg att skapas i allt snabbare takt; större länder som Tyskland och Frankrike reformerar sina traditionella intressentmodeller för företagen och bygger nya förutsättningar för mer effektiva styrmodeller och för tillväxt. EU arbetar fram en modell för harmonisering av kapitalmarknaderna, inklusive reformer av kontrollorgan, och söker eventuellt harmonisera också Ägarstyrningskoderna.

Ägarstyrning har därmed blivit en del av den politiska agendan på ett helt nytt sätt än tidigare. Detta har medfört mer lagstiftning och inslag av skarpare regelverk än tidigare, delvis som en logisk följd av att marknadsekonomierna själva inte haft förmåga till förutseende och parering.

Politiska ingrepp kan vara av nöden när systemet spårat ur. Det behöver inte betyda att systemet har varit felplanerat från början. Ett optimalt system förlitar sig på politisk inblandning i extrema situationer. Om man till varje pris försöker undvika misstag och urspårningar kommer systemet att bli överreglerat och byråkratiskt. SNS-rapport 2002.

Den stora risken i detta arbete är tveklöst att politiker överreglerar och binder företagen vid trånga regelverk som ytterst hämmar tillväxten. Just detta tycks faktiskt ha skett i USA. När den amerikanska kongressen medio 2002 enhälligt antog the Sarbane-Oxely Act, den mest genomgripande och bredaste reform på den amerikanska kapitalmarknaden på 70 år, var den närmast panikslagen. Syftet var att återställa förtroendet för den amerikanska kapitalmarknaden. Reglerna kom att utformas på ett sätt som fick amerikanska VDar att omvandlas till potentiella brottslingar – dessutom med risken att om finanschefen fuskade förlora hela sin optionsportfölj. En armé av jurister väntade på att få följa upp lagstiftningen.

I dag, ungefär ett år senare, är William Donaldson chefen för den amerikanska finansinspektionen, SEC, bekymrad: ”Resultatet är en enorm upptagenhet med faran och risken i att göra det minsta misstag i motsatsställning till det rimliga förhållningsätt som legitimerar en affärsrisk.” Alan Greenspan, ordförande i centralbanken Federal Reserv bekräftar synsättet i beskrivningen: ”En pervers försiktighet håller tillbaka investeringar och tillskapandet av nya jobb.” (Financial Times 2003-07-24.)

En rimlig balans mellan lagar, regler och normbildning bör ha sin tyngdpunkt i den självreglering som syftar till att undvika förtroendeskadliga händelsekedjor, dvs. en proaktiv strategi och kunskapsinhämtning. SEC (Security and Exchange Commission) har t.ex. inrättat en särskild strategigrupp för detta ändamål.

Inget recept är givet för alla ägare eller företag och ingen modell skall överleva längre än den konkurrensmiljö och samhällskultur vars förändringar den skall spegla. Samtidigt krävs en sammanhållande kraft som står oberoende av särskilda maktintressen, som inte utesluter någon, men som representerar en viss etisk hållning.

Några recept:

- Balans bör gälla mellan lagar, regler och normer.
- Balansen upprätthålls via kontinuerliga dialoger och debatter.
- Dialogen stimuleras av kontakt med internationella nätverk.
- Dialogen upprätthålls genom mångfald, lyhördhet och djup i kunskapsbildning och forskning. Tvärprojekt mellan teoretiker och praktiker.
- Dialogen utgår från att främja långsiktighet ansvarstagande och konkurrenskraft.

En svensk Kodbildning bör också ta fasta på behovet av flera koder, nämligen:

- *En principiellt inriktad huvudkod för Ägande och företagsstyrning; Uppförandekod.*

En sådan kod anger principer och riktlinjer för Ägarstyrning i alla typer av företag och har som syfte att främja förtroendet mellan företag och samhälle.

- *En Kod för Ägarstyrning i börsnoterade bolag*, som är knuten till Börsen och övervakad av Finansinspektionen eller delegerat självregleringsorgan.
- *Specialiserade Underkoder eller Best Practices* för olika typer av företag.

En Best Practice ser olika ut för ett stort börsnoterat bolag, jämfört med ett entreprenörstyrt snabbväxande företag; ett större familjeägt företags Best Practice ser annorlunda ut än ett bolag som är helägt av stat eller kommun. En specialiserad underkod syftar primärt till att höja effektivitet och tillväxt i en viss kategori av företag.

Olika aktieinvesterares skattesituation och dess påverkan på investerings- beteende och aktieägandets fördelning

av Sven-Olof Lodin

Innehåll

1	Uppdraget.....	167
2	Den svenska aktiebeskattningens principiella uppbyggnad och genomförande – en snabböversikt.....	167
3	Skattebehandlingen av aktieinvesteringar för olika investerarkategorier.....	169
3.1	Svenska fysiska personer.....	169
3.2	Svenska aktiebolag.....	172
3.3	Mellanhandsägare	174
3.4	Försäkrings- och pensionssparande	175
3.5	Staten och statliga institutioner	178
3.6	Skatteprivilegierade stiftelser.....	179
3.7	Utländska aktieinvesterarare	179
4	Skattebelastningens inverkan på aktieinvesteringars lönsamhet för olika typer av investerare.....	180
5	Effekter av olikheter i skattebehandlingen på ägarfördelningen på aktiemarknaden	189
6	Sammanfattande slutsatser	198

1. Uppdraget

Syftet med förestående studie är att ge en översikt av skattevillkoren för olika investerargrupper när det gäller investeringar i svenska marknadsnoterade aktier samt att belysa hur olika skatteeffekter påverkar aktieinvesteringars lönsamhet och därmed också kan påverka olika investerargrupperns beteende och fördelningen av aktier mellan olika investerargrupper.

Utgångspunkten är att bolagsvinsten redan har beskattats hos aktiebolaget på normalt sätt med 28 procent bolagsskatt. Studien omfattar endast den skattemässiga behandlingen av aktieägarens utdelningsinkomster och vinster och förluster på aktieförsäljningar. Studien avser endast portföljinvesteringar. Aktiebeskattningen vid koncerninnehav eller näringsbetingade innehav liksom de särskilda regler som gäller för fåmansföretag, de s.k. 3:12-reglerna, omfattas inte av studien. Någon internationell jämförelse har heller inte gjorts.

2. Den svenska aktiebeskattningens principiella uppbyggnad och genomförande – en snabböversikt

Den svenska aktiebeskattningen bygger på principen om dubbelbeskattning av aktiebolagens vinster. Företagsvinsten beskattas hos bolaget när den uppstår. När vinsten sedan utdelas till aktieägaren beskattas utdelningen hos aktieägaren utan hänsynstagande till den tidigare bolagsbeskattningen, d.v.s. dubbelbeskattning av så kallad klassisk typ föreligger. Också aktievinster vid försäljning av aktier beskattas hos aktieägaren. Denna princip gäller fullt ut för fysiska personers aktieinnehav och i allmänhet för juridiska personers portföljinnehav. För fysiska personer utgör utdelning och aktievinster kapitalinkomst och beskattas med 30 procent. För juridiska personers portföljinnehav utgår skatt för avkastningen med 28 procent.

För så kallade mellanhandsägare, institutioner som investmentbolag och värdepappersfonder, vilka för den slutlige ägarens räkning förvaltar aktier och andra värdepapper, beskattas avkastningen endast villkorligt och temporärt, till dess avkastningen slussas vidare till ägaren. Denna mellanhandsbeskattning har till enda syfte att förhindra att ägaren skall göra skattevinster på att låta en mellanhand förvalta aktieinnehavet. Däremot är syftet inte att öka

beskattningen då mellanhandsförvaltning ses som en effektiv och önskvärd kapitalförvaltningsform. Beskattningen av mellanhandsägare innebär således inte något principiellt avsteg från dubbelbeskattningsprincipen.

En speciell form av mellanhandsägare gäller vid sparande i form av kapitalförsäkringar och pensionsförsäkringar och pensionssparkonton. Här beskattas institutionen, huvudsakligen försäkringsbolag, självständigt och slutligt med en så kallad avkastningsskatt. För kapital hänförligt till kapitalförsäkringar är den faktiska skattesatsen 27 procent, d.v.s. i princip motsvarande den för fysiska personers beskattning. För avkastningen på kapital hänförligt till pensionsförsäkringar eller pensionssparande är dock skattesatsen reducerad till 15 procent. För försäkringar tagna i utländska försäkringsanstalter och för pensionssparkonton beskattas den försäkrade eller innehavaren direkt för avkastningen. Utländska pensionsförsäkringar behandlas som kapitalförsäkringar.

Däremot har dubbelbeskattningsprincipen inte genomförts eller kunnat genomföras för en rad andra aktieinvestorer. Sålunda är staten och statliga institutioner undantagna från beskattning. Det samma gäller vissa namngivna stiftelser, såsom Nobelstiftelsen, och andra stiftelser med i inkomstskattelagen angivna allmännyttiga ändamål. Hit hör exempelvis de s.k. löntagarfondsstiftelserna, Wallenbergsstiftelserna, Crafoordska stiftelsen, Söderbergska stiftelsen, Heijnes Fond, m.fl. stora aktieplaceringar.

Utländska investerare är i allmänhet inte skattskyldiga i Sverige för sina inkomster. Oftast utgår dock kupongskatt på utdelning, beroende på vad Sveriges dubbelbeskattningsavtal med investerarens hemland föreskriver. I vad mån någon aktieägarbeskattning därutöver äger rum blir därför i allmänhet beroende av om och i vilken utsträckning hemlandet beskattar avkastningen på det svenska aktieinnehavet.

Redan denna ytliga översikt visar att det föreligger stora principiella skillnader i skattebehandling mellan olika typer av aktieinvestorer. Den följande mer detaljerade genomgången av reglerna för varje särskild investerarkategori visar att det föreligger andra olikheter i behandlingen utöver den principiella skattskyldighetsfrågan vilket ytterligare ökar skillnaderna i skattevillkoren för olika investerargrupper.

3. Skattebehandlingen av aktieinvesteringar för olika investerarkategorier

3.1 Svenska fysiska personer

a) Beskattningen av utdelningsinkomster

Enligt Inkomstskattelagen (IL) 42 kapitlet beskattas aktieutdelningar liksom ränteinkomster hos fysiska personer som kapitalinkomst med 30 procent när utdelningen är tillgänglig för lyftning.

b) Behandlingen av aktievinster och aktieförluster

Beskattningen av aktievinster och aktieförluster behandlas främst i 48 kap. IL. Även aktievinster beskattas som kapitalinkomst med 30 procent. Här bortses från optioner och andra delägarätter än aktier. Vinsten beräknas enligt den s.k. genomsnittsmetoden, som innebär att omkostnadsbeloppet (anskaffningskostnaden) skall utgöras av det genomsnittliga omkostnadsbeloppet för samtliga aktier av samma slag och sort. Det innebär att det saknar betydelse vad som erlagts för en enskild aktie. Oavsett om man kan visa anskaffningskostnaden för en viss aktiepost och oavsett om försäljningen utifrån den anskaffningskostnaden ger vinst eller förlust skall genomsnittsmetoden användas.

Säljaren har alltid rätt att ta upp 20 procent av försäljningspriset som omkostnadsbelopp oavsett vilket omkostnadsbelopp genomsnittsmetoden skulle ge eller om omkostnadsbeloppet inte kan fastställas.

Uppskov av beskattningen kan under vissa villkor erhållas vid aktiebyte på grund av fusion eller annan strukturomvandling. I andra fall finns ingen möjlighet till reinvesteringsuppskov.

Aktieförluster får dras av i sin helhet endast mot vinster på andra försäljningar av aktier eller andra delägarätter samma år. Denna begränsning i avdragsrätten kallas ofta "aktiefällan". Finns det inte under året aktievinster som täcker hela förlusten, får endast 70 procent av överskjutande del av förlusten dras av mot andra kapitalinkomster, det vill säga att avdragseffekten endast blir 21 procent.

Om inte heller övriga kapitalinkomster räcker till för att täcka återstående del av förlusten så att underskott av kapital uppkommer erhålls enligt 65 kap. IL en skattereduktion med 30 procent

upp till ett underskott på 100 000 kr och däröver med endast 21 procent. Vid större aktieförluster medför detta att avdrags-effekten reduceras till 14,7 procent, dvs. knappt hälften av den skatt som en aktievinst medför.

Någon rätt att spara aktieförluster till senare år och då kvitta dem mot då realiserade aktievinster finns inte.

Den inkongruens i aktiebeskattningen som dessa båda begränsningsregler medför har motiverats med att en kongruent behandling skulle medföra att aktieägarna skulle erhålla en oberättigad skatteförmån eftersom de då skulle realisera sina förluster så fort de uppstod men avstå att realisera sina vinster för att på så sätt tillgodogöra sig ett högre värdestegringsunderlag så länge som vinsten inte framtas till beskattning.

c) Förmögenhets- och arvsbeskattning

Endast fysiska personer och därmed jämställda är enligt förmögenhetsskattelagen skattskyldiga till förmögenhetsskatt. Förmögenhetsskatt utgår med 1,5 procent av den sammanlagda förmögenheten över 1,5 miljoner kr för ensamstående och 2 milj. kr för sammanboende makar och likställda.

Tillgångar i näringsverksamhet, inklusive vissa typer av aktier är i princip fritagna från förmögenhetsskatt. Övrig egendom förmögenhetsbeskattas i princip. För skulder som inte kan hänföras till skattefria tillgångar föreligger därvid avdragsrätt.

För aktier i ett aktieslag som är inregistrerat vid svensk eller utländsk börs i hemlandet, liksom för innehav i s.k. aktiefonder (se nedan avsnitt 3.3.) föreligger skatteplikt för 80 procent av det noterade värdet vid årets utgång. Däremot är andra marknadsnoterade och onoterade aktier förmögenhetsskattefria i förlängning av principen att tillgångar investerade i näringsverksamhet är undantagna förmögenhetsskatt. Som aktie inregistrerad på börs avses i Sverige endast aktier noterade på Stockholmsbörsens A-lista. Likaså anses aktier noterade på exempelvis New York Stock Exchange som börsnoterade. Däremot anses aktier som är marknadsnoterade på annat sätt, exempelvis på den s.k. O-listan inte som börsnoterade och är därmed inte skattepliktiga. Endast om en svensk O-listenoterad aktie tidigare varit noterad på A-listan den 29 maj 1997 eller senare föreligger skatteplikt. Denna bestämmelse

infördes då vissa A-listenoterade aktier överfördes till O-listan för att ägarna skulle undgå förmögenhetsskatt.

Inte heller notering på Nasdaq i USA anses innebära börsnotering i förmögenhetsskattelagens mening och aktier endast noterade där är därmed undantagna från förmögenhetsskatt.

Den skillnad i behandlingen av A-listenoterade och därmed skattepliktiga aktier och andra marknadsnoterade aktier är svårförklarlig. Det är svårt att se varför det kapital som är placerat i en börsnoterad aktie inte skulle utgöra riskkapital nedlagt i ett företags näringsverksamhet i lika hög grad som ett kapital placerat i en O-listenoterad aktie.

I vissa situationer föreligger skattefrihet även för A-listenoterade aktier. Den gäller huvudaktieägares och denne närståendes direkta eller indirekta aktieinnehav i ett bolag, om det överstiger 25 procent av bolagets samlade röstvärde och överstigit 25 procent sedan utgången av 1991, om det då var börsnoterat eller beträffande senare inregistrering sedan inregistreringstillfället. Har aktien marknadsnoterats första gången efter 1996 och därefter noterats på A-listan skall huvudaktieägaren och denne närstående innehaft mer än 25 procent av röstetalet alltsedan marknadsnoteringen för att skattefrihet skall föreligga. I praktiken innebär regeln att endast den huvudägare som fört in aktien på A-listan kan komma i åtnjutande av skattefrihet, medan den investerare som exempelvis i syfte att rädda ett redan börsnoterat företag i kris förvärvar mer än 25 procent av aktierna i företaget inte kommer i åtnjutande av skattefrihet. Även denna skillnad är svårförståelig från ekonomiska utgångspunkter. Investeringen i det senare fallet synes i minst lika hög grad utgöra riskkapital nedlagt i ett företags näringsverksamhet som i de fall där skattebefrielse medges.

Också andelar i värdepappersfonder är i princip förmögenhetsskattepliktiga. För andelar i noterade aktiefonder skall 80 procent av andelsvärdet tas upp till beskattning oavsett vilka typer av aktier som fonden innehar. För innehav i onoterade fonder, som endast utgör ett fåtal, föreligger skattskyldighet till förmögenhetsskatt för delägaren endast i den utsträckning denne vid direktäggande skulle vara skattskyldig för fondens tillgångar, dvs. i praktiken endast för de A-listenoterade och jämförbara utländska aktier som fonden innehar och för räntefonder i sin helhet. Denna skillnad i behandlingen mellan registrerade och oregistrerade fonder kan förefalla ologisk eftersom principen för beskattningen av mellanhandsägare är att endast tillfälligt utta den skatt som delägaren skulle ha betalt

vid direktinnehav. Då antalet onoterade fonder emellertid endast är ca 10 stycken bortses från dem i den fortsatta framställningen.

Samma genomsyn sker vid aktieinnehav via onoterade aktiebolag. Endast värdet på sådana aktier som skulle varit skattepliktiga i ägarens hand skall tas upp till förmögenhetsskatt.

Förmögenhetsbeskattningen av aktier innehåller således flera olikformigheter.

Också beträffande arvsbeskattningen föreligger olikheter i behandlingen av aktier. A-listenoterade aktier är föremål för arvsbeskattning till 80 procent av sitt noterade värde dödsdagen. Övriga aktier, med undantag av aktier i företag som inte anses bedriva näringsverksamhet, inklusive O-listenoterade och andra marknadsnoterade aktier beskattas endast till 30 procent av sitt värde. Några spärregler av den typ som gäller för förmögenhetsbeskattningen för att förhindra att skattelättnad uppnås genom att A-listenoterade aktier avregistreras från A-listan och i stället noteras på O-listan har inte införts vid arvsbeskattningen. Under senare år har flera sådana omnoteringar av A-listenoterade bolag skett i syfte att minska framtida arvsskatt.

3.2 Svenska aktiebolag

Aktiebolag och andra juridiska personer är endast skattskyldiga för inkomst av näringsverksamhet. I praktiken innebär detta inte någon inskränkning i skattskyldigheten utan endast att alla inkomster, inklusive mottagna aktieutdelningar och aktievinster beskattas som inkomst av näringsverksamhet.

Vissa regler för hur kapitalvinster skall beräknas är dock desamma för juridiska som för fysiska personer. Så används på samma sätt som för fysiska personer enligt 48 kap. IL genomsnittsmetoden vid fastställandet av omkostnadsbeloppet vid försäljningar av portföljaktier trots att vinsten i det ena fallet skall behandlas som inkomst av näringsverksamhet och i det andra som inkomst av kapital.

Också för aktiebolag föreligger begränsningar i avdragsrätten för aktieförluster.

Företag som bedriver värdepappershandel får använda lägsta värdets metod vid värderingen av sitt värdepapperslager. Detta ger i praktiken möjlighet till avdrag för orealiserade aktieförluster. Förluster på aktier som ingår i värdepapperslager är avdragsgilla mot all

inkomster i näringsverksamheten. Värdepappershandlande företag behandlas inte vidare i studien.

a) Beskattningen av utdelningsinkomster

Aktieinnehav i icke marknadsnoterade bolag och innehav av aktier med mer än 10 procent av röstvärdet i marknadsnoterade bolag anses enligt 24 kap. IL vara näringsbetingade, vilket medför att utdelning på dessa aktier generellt kan mottas skattefritt. Det gäller även utdelning på mindre innehav av marknadsnoterade aktier om det kan visas att innehavet betingas av egen eller närstående företags näringsverksamhet.

För utdelning på andra marknadsnoterade aktier, portföljinvesteringar, föreligger skatteplikt och skatt utgår med 28 procent. Detta innebär inte bara dubbelbeskattning utan i förlängningen en kedjebeskattnings, då ny beskattning utgår på utdelning hos den slutlige aktieägaren. Här har vikten av att likabehandla olika aktieplaceringar – i praktiken fysiska personer och bolag – på marknaden fått väga över omsorgen om neutralitet i dubbelbeskattningen av bolagsinkomsterna.

b) Behandlingen av aktievinster och aktieförluster

På samma sätt som skattefrihet föreligger på utdelning på bolags näringsbetingade aktieinnehav, föreligger skattefrihet för aktievinster på försäljning av näringsbetingade aktier. Som en följd härav föreligger heller inte avdragsrätt för aktieförluster på näringsbetingade aktier.

För aktievinster på portföljinvesteringar föreligger däremot full skatteplikt till skattesatsen 28 procent och full avdragsrätt för uppkomna aktieförluster. Aktieförluster får dock endast kvittas mot vinster på aktier och andra delägarätter. Överskjutande förlust ett år får sparas och dras av mot aktievinster senare år. Också för aktiebolag föreligger således en s.k. aktiefålla.

3.3 Mellanhandsägare

För två typer av mellanhandsägare, investmentföretag och värdepappersfonder har särskilda skatteregler införts. Med investmentföretag förstås enligt 39 kap IL ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som så gott som uteslutande förvaltar värdepapper eller liknande tillgångar och som ägs av ett stort antal personer samt vars huvuduppgift är att genom ett välfördelat värdepappersinnehav erbjuda andelsägarna riskfördelning.

Med värdepappersfond förstås enligt lagen om värdepappersfonder en fond bestående av fondpapper och andra finansiella instrument, vilken bildats genom kapitaltillskott från allmänheten och ägs av dem som skjutit till kapital. Fondens tillgångar förvaltas av ett fondbolag, som står under finansinspektionens tillsyn. De som tillskjutit kapital till en värdepappersfond äger en andel i fondens tillgångar. Här behandlas endast sådan värdepappersfond som innehåller aktier och andra delägarätter, aktiefonder.

Som inledningsvis nämnts är beskattningen av investmentföretag och värdepappersfonder utformad endast som ett temporärt komplement till beskattningen av dem som investerat i investmentföretaget eller värdepappersfonden med syfte att permanent endast beskatta avkastningen på företagets eller fondens värdepapper på ett sådant sätt att investeraren inte skall uppnå någon skatteförmån genom att företaget eller fonden uppbär avkastningen. Bestämmelserna härom återfinns i 39 kap. IL. Både investmentföretag och värdepappersfonder utgör skattesubjekt.

Beskattningen är delvis utformad som en schablonbeskattning. Huvudprinciperna är följande:

- Mottagen utdelning beskattas. Detta uppvägs av att egen utdelning är avdragsgill.
- Intäktsräntor är skattepliktiga och räntekostnader är avdragsgilla. Det senare gäller endast investmentföretag eftersom värdepappersfonder inte äger rätt att uppta lån.
- Värdepappersvinster beskattas inte och värdepappersförluster är inte avdragsgilla. Härigenom kan investmentföretag och värdepappersfonder göra omplaceringar utan påverkan av skattelagstiftningen. Detta är en möjlighet som fysiska personer och vanliga aktiebolag inte har. Denna möjlighet har i lagstiftningen ansetts utgöra en årlig fördel motsvarande en avkastning på 1,5 procent av värdet på innehavda aktier. Detta belopp kan anses motsvara nettokapitalvinsten, oavsett vad det

verkliga resultatet är och skall läggas till den skattepliktiga inkomsten. I uppgångstider utgör detta i allmänhet en fördel. I nedgångstider leder det dock i allmänhet till en överbeskattning jämfört med det verkliga utfallet. Investmentbolagen har en fördel framför värdepappersfonderna genom att värdet av näringsbetingade aktier (onoterade aktier och större innehav av noterade aktier) för dem inte ingår i underlaget för den schabloninkomsten på 1,5 procent.

- En aktiefonds egen utdelning till delägarna får dras av från den skattepliktiga inkomsten, som alltså består av mottagen utdelning plus 1,5 procent av aktieportföljens marknadsvärde, det är utdelningsbeslutet avser och beskattas i sin tur hos delägaren. I vart fall värdepappersfonder brukar ofta nollställa sin beskattning genom att formellt utdela ett belopp motsvarande skattepliktiga inkomsten och inbetala delägarens skatt från vederbörandes behållning i fonden.

3.4 Försäkrings- och pensionssparande

Försäkringssparande kan ske i form av kapitalförsäkring (ofta kallade livförsäkring) eller i form av pensionsförsäkring eller pensionssparkonto. Försäkringssparande sker i allmänhet hos försäkringsbolag. Sparande på pensionssparkonto sker i allmänhet hos bank. För dessa typer av sparande, har införts en särskild mellanhandsbeskattning i form av avkastningsskatt, så länge som sparandet är låst hos den förvaltande institutionen. Också arbetsgivares pensionsavsättningar och fonder av inbetalda icke lagstadgade pensionsavgifter faller under avkastningsskatten.

Tidigare var avkastningen på dessa förvaltade medel i allmänhet skattefri. Vid 1991 års skattereform infördes avkastningsskatten som ett led i att skapa neutralitet i beskattningen mellan olika sparformer. Skattskyldiga till avkastningsskatt av intresse för denna studie är svenska livförsäkringsföretag, pensionsstiftelser och personer som innehar pensionssparkonto. Avkastningsskatten, som utgår på en schablonmässigt beräknad avkastning på behållningen av fonderade medel, kapitalunderlaget, beräknat på lite olika sätt för olika förvaltare. Den skattepliktiga avkastningen på kapitalunderlaget beräknas till den under året genomsnittliga statslåneräntan, oavsett vad den verkliga avkastningen kan ha varit. Avkastningsskatten ersätter helt den inkomstbeskattning som annars

kommit i fråga för avkastningen. Det innebär bl.a. att förekomsten av aktievinster respektive aktieförluster inte får någon skattemässig betydelse. Aktieomplaceringar kan därför ske utan skatteeffekter. Till skillnad från den mellanhandsbeskattning, som gäller för investmentföretag och värdepappersfonder, är avkastningsskatten slutlig. Något avdrag för utbetalning till förmånstagaren eller ägaren erhålls inte. Avkastningsskattens höjd är olika beroende på de fonderade medlens natur. Också vissa andra skillnader förekommer.

a) Behandlingen av pensionsmedel

Avsättningar till pension och pensionsförsäkringsavgifter hos svenska försäkringsgivare och utländska försäkringsgivare med fast driftsställe i Sverige är med vissa begränsningar avdragsgilla för betalaren. Utfallande belopp beskattas hos förmånstagaren som inkomst av tjänst. Detsamma gäller för avsättningar till pensionskonto.

För att uppnå neutralitet i skattebehandlingen jämfört med andra sparformer borde skattesatsen för den schablonmässigt beräknade avkastningen på pensionsmedlen satts till 30 procent, trots att den under fonderingsperioden uppkomna tillväxten av pensionsmedlen blir tjänsteinkomstbeskattade hos mottagaren vid utbetalningen.¹ Då pensionssparande ansetts böra uppmuntras har dock skatteuttaget på pensionsmedel begränsats till 15 procent.

Även om detta i princip innebär ett gynnande av pensionssparande jämfört med annat sparande är den svenska beskattningen av pensionsmedel internationellt sätt hög. I de flesta länder förekommer ingen löpande beskattning av pensionsmedlen. Av EU:s 15 nuvarande medlemsstater är det endast Sverige och Danmark,

¹ Denna slutsats kan för många framstå som förvånande men kan bevisas med en komplicerad formel. Lite mer begriplig blir frågan måhända genom följande bevisföring. Banksparande är inte avdragsgillt och uttag beskattas inte heller. Däremot utgår skatt på den årliga räntan. En kapitalförsäkring utgör också ett icke avdragsgillt sparande där utfallande belopp heller inte beskattas. För att få neutralitet med banksparande krävs en skatt på den årliga avkastningen motsvarande skatten på räntan vid banksparande. Det uppnås genom 30 procent avkastningsskatt. En icke avdragsgill kapitalförsäkring med skattefrihet för utfallande belopp ger samma nettoresultat ex poster som en pensionsförsäkring där inbetalningarna är avdragsgilla och utfallande belopp beskattas – allt under förutsättning att avdrag och uttagsbeskattning sker till samma skattesats. Om nu en kapitalförsäkring kräver en avkastningsskatt för att skattebehandlingen skall bli neutral jämfört med banksparande, blir följden att också en pensionsförsäkring kräver motsvarande avkastningsskatt för att bli neutral med kapitalförsäkringen och med banksparandet, trots att pensionsförsäkringens utfallande belopp inklusive avkastningen beskattas.

vars skatt är lägre än den svenska, som beskattar pensionsmedel. Se EU-kommissionens Communication angående beskattningen av tjänstepensioner (COM(2001) 214. Enligt denna beskattade också Italien vid tidpunkten för rapporten pensionsmedel men har därefter avskaffat mellanledsbeskattningen. Inte heller i USA eller Kanada beskattas pensionsmedel.

Avkastningsskatten erläggs av det förvaltande institutet. Avkastningsskatten på medel på pensionssparkonto erläggs dock av kontohavaren. Varken rätt till pension eller pensionssparande är föremål för förmögenhetsbeskattning hos ägare eller försäkringstagaren.

Pensionsförsäkringar som tagits i utländska försäkringsföretag utan fast driftsställe i Sverige behandlas hittills som kapitalförsäkringar vilket bl.a. medför att en högre skattesats används (se nedan).

b) Behandlingen av kapitalförsäkringar

När det gäller för avkastningsbeskattningen på medel hänförliga till kapitalförsäkringar (huvudsakligen livförsäkringar, livränteförsäkringar och utländska pensionsförsäkringar) har neutralitet i beskattningen med andra sparformer genomförts och skattesatsen för avkastningsskatten har här satts till 30 procent. Med hänsyn till att kapitalunderlaget beräknas med utgångspunkt från marknadsvärdet vid årets utgång på bl.a. aktier och för att eliminera risken för överbeskattning på grund av senare kursnedgång skall endast 90 procent av kapitalunderlaget beskattas. Det innebär att den effektiva skatten på den schablonmässigt framräknade avkastningen blir 27 procent.

Värdet på fonderade medel hänförliga till individuella kapitalförsäkringar är föremål för förmögenhetsbeskattning hos försäkringstagaren.

Också pensionsförsäkringar tagna hos utländska försäkringsgivare utan fast driftsställe i Sverige behandlas i alla hänseenden som kapitalförsäkringar. Så föreligger varken rätt till avdrag för premieinbetalningar eller skatteplikt för utfallande belopp. Också den högre skattesatsen för kapitalförsäkringar tillämpas.

EG-domstolen har nyligen i ett utslag (ECJ, Skandia och Ramstedt, C-422/01) rörande en tjänstepensionsförsäkring underkänt denna hårdare beskattning av pensionsförsäkring tagen hos

utländskt bolag då domstolen ansett att denna hårdare beskattning av tjänstepensionsförsäkringar hos utländska försäkringsgivare jämfört med beskattningen av motsvarande försäkringar tagna hos svenska försäkringsgivare strider mot EG-fördragets bestämmelser om kapitalets fria rörlighet.

Även om målet direkt endast rörde en tjänstepensionsförsäkring torde utgången ha betydelse också för privata pensionsförsäkringar. På grund av utgången är Sverige skyldigt att ändra sin lagstiftning och göra behandlingen neutral mellan svenska och utländska pensionsförsäkringar. I december 2003 framlade också en arbetsgrupp inom finansdepartementet ett förslag om ändring av reglerna för avkastningsskatten (Ds Fi 2003:63) innebärande för det första att skattesatsen för utländska pensionsförsäkringar tecknade inom EES-området på samma villkor som svenska pensionsförsäkringar skall vara densamma, 15 procent, som för svenska försäkringar. Vidare skall skattskyldigheten för avkastningsskatten på pensionskapitalet i svenska pensionsinstitut i fortsättningen på samma sätt som redan gäller för utländska pensionsförsäkringar flyttas till försäkringstagaren.

3.5 Staten och statliga institutioner

Staten är undantagen all form av inkomstskatt. Detsamma gäller statliga institutioner som AP-fonderna och Premiepensionsmyndigheten. Det betyder att staten och dess institutioner inte beskattas för vare sig utdelning eller aktievinster.

Premiepensionsmyndighetens situation är dock speciell eftersom medlen inom premiepensionssystemet, som ägs av Premiepensionsmyndigheten, placeras i värdepappersfonder enligt de försäkrades önskemål. Dessa värdepappersfonder är föremål för samma skattebehandling (delvis schabloniserad inkomstbeskattning) som de värdepappersfonder som vänder sig direkt till allmänheten (se ovan avsnitt 3.3.). Emellertid uppnås ändå total skattefrihet för avkastningen i PPM-fonderna, genom att dessa fonder nollställer sin beskattning varje år genom att utdela ett belopp, motsvarande den skattepliktiga avkastningen, för vilket avdrag erhålls. Därmed belastas PPM:s värdepappersfonder i praktiken inte med någon skatt. Utdelningen kan Premiepensionsmyndigheten som statlig institution motta skattefritt, varför avkastningen blir helt skattefri.

3.6 Skatteprivilegierade stiftelser

Enligt bestämmelser i 7 kap. IL undantas svenska stiftelser som fullföljer i lagen vissa angivna allmännyttiga ändamål från inkomstskatt. De ändamål som medför skattefrihet är:

- att främja vård och uppfostran av barn,
- att lämna bidrag för undervisning eller utbildning, att bedriva hjälpverksamhet bland behövande,
- att främja vetenskaplig forskning, att främja nordiskt samarbete, eller
- att stärka Sveriges försvar under samverkan med militär eller annan myndighet. Så gott som samtliga större stiftelser som placerar medel på börsen har sådana ändamål och åtnjuter därför skattefrihet för sina aktieplaceringar.

Även om dessa stiftelser inte behöver betala skatt på sin avkastning skall man observera att de för att behålla sin skattefrihet långsiktigt måste använda ca 80 procent av sin direktavkastning till att stödja det privilegierade ändamålet. Detta utbetalningstvång gör att stiftelsen inte kan ackumulera sin avkastning i någon större utsträckning och kan liknas vid en slags särskild stiftelseskatt.

En grupp stiftelser och andra juridiska personer som särskilt uppräknas i lagen då det ansetts angeläget att ge dem stöd i form av vissa skatteprivilegier är skattskyldiga endast för fastighetsinkomster. Till denna nog så blandade skara hör bl.a. Nobelstiftelsen, Dag Hammarskölds och Olof Palmes minnesfonder, AB Svenska Spel, AB Trav och Galopp och Norrlandsfonden. Också de åtnjuter således fullständig skattefrihet för sina aktieplaceringar.

3.7 Utländska aktieinvestorerare

Utländska bolag och andra juridiska personer som investerar i aktier i Sverige är enligt 6 kap. IL endast inskränkt skattskyldiga till svensk inkomstbeskattning, dvs. endast skattskyldiga för viss inkomst. Dit hör inte inkomster från portföljaktier. Emellertid föreligger i stället skattskyldighet till kupongskatt enligt Kupongskattelagen för aktieutdelning och liknande avkastning på aktier. Skattesatsen är därvid 30 procent. Emellertid är denna beskattning i allmänhet reducerad på grund av de dubbelbeskattningsavtal som

Sverige har med ca 100 länder. Vid portföljinvesteringar är skattesatsen i allmänhet reducerad till 15 procent, men kan vara såväl lägre (Grekland 0 procent, Storbritannien 5 procent) som högre (Egypten och Turkiet 20 procent). Vid aktieinnehav över 10 procent reduceras eller försvinner kupongskatten ofta beroende på hur stort innehavet är. Exempelvis utgår ingen kupongskatt enligt det norska avtalet vid aktieinnehav över 10 procent i ett bolag.

Enligt en nyligen företagen ändring i det s.k. moder-dotterbolagsdirektivet får inom EU inte uttas kupongskatt vid utdelning mellan bolag, om aktieinnehavet uppgår till 10 procent eller mera.

Kupongskatten omfattar inte aktievinster, varför skattefrihet gäller för vinster på aktieförsäljningar och ingen rätt till avdrag för aktieförluster. Det betyder också att omplaceringar av aktier inte medför några svenska skattekonsekvenser.

I vad mån någon skatt uttas i hemlandet beror på den nationella skattelagstiftningen där. Om utdelningsinkomster är skattepliktiga föreligger i allmänhet rätt till avräkning för den svenska kupongskatten. Allmännyttiga stiftelser liksom pensionsstiftelser och pensionsfonder är i de flesta länder helt undantagna från beskattning. Detta gäller också ofta olika typer av investeringsfonder, såsom mutual funds, och holdingbolag i exempelvis i Luxemburg och Nederländerna och i många lågskatteländer. I praktiken innebär detta att de utländska institutioner som är betydande investerare på den svenska börsen i allmänhet är skattefria i sina hemländer och att den svenska genom dubbelbeskattningsavtal reducerade kupongskatten på utdelning är den enda skatt som utgår.

4. Skattebelastningens inverkan på aktieinvesteringars lönsamhet för olika typer av investerare

En diskussion om hur olikheter i skattebelastningen påverkar lönsamheten av en aktieinvestering och hur olika investerare kan tänkas bli påverkade av dessa olikheter kan lämpligen inledas med ett försök att i tabellform sammanfatta och värdera betydelsen av de olika inslag i aktiebeskattningen för de olika investerargrupperna, som redovisats ovan.

Här skall ett sådant försök till värdering redovisas, trots att det är vanskligt att söka värdera hur mycket olika tekniska inslag utöver det formella skatteuttaget, som exempelvis frånvaron av full

avdragsrätt för aktieförluster eller möjligheten till skattefria omplaceringar, betyder. Några förklaringar om hur olika beskattningsslag värderats är dock först nödvändiga.

Värderingen har skett utifrån hur aktieavkastningen procentuellt reduceras av en viss skatteregel. Skattefrihet eller frånvaro av påverkan på en viss punkt har åsatts värdet noll. Olika skatteeffekter har sedan åsatts värden efter en stigande skala beroende på skatteeffektens storlek. Skattesatsen för kapitalinkomster är 30 procent. Emellertid kan poängsumman för en viss investerarkategori bli högre än 30 i den följande jämförelsen. Förmögenhets-skatt och kedjebeskattnings effekter kan tillkomma. Den effektiva kapitalinkomstbeskattningen av nettoavkastningen, kan bli högre än 30 procent om inte avdrag medges fullt ut för förluster för någon investerarkategori. Dessutom kan en investerarkategori i vissa andra hänseenden än formellt skatteuttag ha bättre skattevillkor än andra kategorier. Beaktandet härav kan i något fall medföra minuspoäng för att jämförelsen skall bli rättvisande. För investerare med fullständig skattefrihet har inga värden upptagits.

Full kapitalinkomstbeskattning av hela aktieavkastningen i form av utdelning plus aktievinst, som är den högsta möjliga skatteeffekten, ger värdet 30. För fysiska personer beskattas såväl aktievinsterna som utdelning fullt ut med 30 procent, dvs. den sammantagna effekten på hela avkastningen är 30 procent. Emellertid torde aktievinsterna i allmänhet stå för den större delen av aktieavkastningen. Därför har utdelningsbeskattningen för fysiska personer tilldelats värdet 10 och aktievinstbeskattningen värdet 20 med utgångspunkten att en normalutdelning utgår med 2–3 procent av marknadsvärdet och en försiktigt beräknad normal värdetillväxt på 4–6 procent, vilket ger en totalavkastning på 6–10 procent.

Också andra nackdelar i skattevillkoren som en kategori aktieinvestorer kan ha jämfört med andra investerargrupper måste beaktas för att jämförelsen skall bli korrekt. Dit hör i huvudsak tre inslag. Skyldighet till förmögenhets-skatt på vissa aktieinvesteringar torde vara det viktigaste, men också sådant som begränsningar i avdragsrätten för förluster och frånvaron av fri omplaceringsrätt, som vissa placeringskategorier åtnjuter, bör beaktas, då de kan påverka investerarnas investeringsbeteende. Vid 1991 års skattereform har man i viss mån försökt att beakta dessa skillnader. Så är den beskattning av en schabloninkomst på 1,5 av aktievärdet för mellanhandsägare en slags korrigerig av den fria omplaceringsrätten. Om man ser på börsutvecklingen därefter har börsens

volatilitet liksom differentieringen av börskurserna kraftigt ökat. Därmed har betydelsen av dessa skillnader förmodligen också ökat.

Fysiska personer får endast full avdragsrätt för aktieförluster om förlusten motsvaras av minst lika höga aktievinster realiserade samma år. Det föreligger ofta svårigheter att samtidigt som en förlust inträffat realisera vinster, om det finns några, för att täcka förlusten så att den blir avdragsgill fullt ut. Hur stor denna nackdel skall anses vara är svårt att bedöma. Ser man på börsens långsiktiga utveckling sedan 1982 har i genomsnitt var tredje år varit ett förlustår. Ytterligare vägledning kan hämtas från den enda specialstudie om hushållens aktievinster och aktieförluster som utförts av SCB inom ramen för projektet Hushållens ekonomi, HEK. Studien omfattar åren 1999–2001, som dock utgör tre extrema år i olika riktningar. Särskilt under 1999 men också under de föregående fyra åren var börsuppgången mycket kraftig. År 2000 påbörjades en treårig nedgång som förstärktes under 2001 och nådde sin kulmen år 2002, som dock inte omfattas av studien.

För åren 1999–2001 uppgick hushållens aktieförluster till 27 miljarder kr eller i genomsnitt till knappt 30 procent av vinsterna. Beträffande avdragseffekten av dessa förluster kan följande sägas. Av de samlade kapitalförlusterna utgjorde aktieförlusterna i genomsnitt 45 procent. 35 procent därav kunde kvittas, 23 procent avdras med reducerat belopp och 42 procent kunde varken kvittas eller avdras från andra kapitalinkomster med reducerat belopp, vilket innebär en avdragseffekt på endast knappt 15 procent. Mot den bakgrunden kan de två stegen i begränsningarna i avdragsrätten för aktieförluster uppskattas motsvara en knapp femtedel av aktievinstbeskattningen. Med utgångspunkt från att vinstbeskattningen av aktier åsatts poängtalet 20 bör således denna nackdel jämfört med de institutionella aktieplacernas skattesituation motsvara poängtalet 4. Med hänsyn till att undersökningen endast omfattar en fåtal år – dessutom år med extrema kursrörelser – har försiktigtvis poängtalet reducerats till 3.

I och för sig kan möjligheten att skjuta upp realiserandet av en upplupen vinst ses som en fördel jämfört med utdelnings- och räntebeskattningen. Denna möjlighet har dock alla aktieinvestorer varför den inte beaktas. Möjligheten att skjuta upp beskattningen av realiserade vinster, eller fri omplaceringsrätt, åtnjuter däremot endast institutionella placerare. Fri omplaceringsrätt är i praktiken en förutsättning för en aktiv portföljförvaltning. Den fulla beskattningen för fysiska personer vid portföljomplaceringar innebär en

skatteavtappning av investeringskapitalet och medför att man föredrar att behålla aktierna i ett visst företag även om en lägre tillväxttakt kan förväntas. Den nya aktien måste ge en avkastning som på den framtagna aktievinsten är minst 40 procent högre än avkastningen på den gamla aktien. Härigenom medför omplaceringsbeskattningen en avsevärd nackdel vid en aktiv portföljförvaltning, särskilt i kombination med inskränkningarna i förlustavdragsrätten om den nya investeringen skulle misslyckas.

När det gäller bedömningen av vilket värde denna nackdel i jämförelse med de institutionella aktieplaceringarnas skattesituation skall åsättas, kan ledning hämtas från den bedömning som i lagstiftningen angående mellanhandsägarnas beskattning gjorts beträffande den fria omplaceringsrättens värde. Mellanhandsägarna beskattas för en extrainkomst på 1,5 procent av aktieportföljens värde. Det ger poängtalet 5 med utgångspunkt från antagandet om de årliga aktievinsternas normalstorlek. Till detta skall läggas fördelen av att beskattningen av omplaceringar innebär en ytterligare exponering för avdragsbegränsningarna för aktieförluster. Genom den fria omplaceringsrätten undviks den nackdelen, vilket bör medföra ett tillägg med åtminstone en poäng. Möjligheten till fri omplaceringsrätt har därför åsatts poängtalet 6. Detta uttrycks som en fördel för de institutionella placeringarna, d.v.s. som en minskning av skattebördan.

Förmögenhetsskatten på 1,5 procent på 80 procent av marknadsvärdet av A-listeaktier motsvarar en kapitalinkomstskatt på 30 procent på en avkastning på fyra procent av marknadsvärdet, dvs. en något högre avkastning än vad normalutdelningen kan uppskattas uppgå till. Därför har förmögenhetsskatten åsatts värdet 12 – något högre än för skatten på utdelning.

Slutligen summeras alla dessa skattenackdelar för varje investerarkategori för att möjliggöra en jämförelse av totalskattesituationen för de olika kategorierna.

Beträffande värderingen av aktiebolags skattesituation har den något lägre skattesatsen, 28 procent, beaktats. Aktiebolaget har rätt att dra av aktieförluster mot senare års aktievinster, vilket gör aktiefällans avdragsbegränsning mindre allvarlig. Här liksom i de andra fall där en efterkommande ägarbeskattning sker vid utdelning eller försäljning har denna beaktats separat eftersom den inte påverkar beskattningen under innehavet. Endast nettot efter bolagsskatt kan utdelas och därmed bli föremål för aktieägarbeskattning. Förmögenhetsskatt kan dock förekomma löpande

genom den genomsyn som förmögenhetsskattelagen föreskriver vid aktievärderingen.

Mellanhandsägares skattskyldighet för erhållen utdelning plus 1,5 procent av marknadsvärdet på aktieportföljen har åsatts värdena 9 respektive 5. Den senare värderingen har åsatts eftersom beskattningen är reducerad för att endast motsvara värdet av skatteuppskovet på en avkastning på 1,5 procent och eftersom även framtida utdelningar blir avdragsgill. Vid omedelbar utdelning av ett belopp motsvarande egen mottagen utdelning plus 1,5 avkastning på kapitalet uppstår ingen mellanledsbeskattning, vilket har beaktats vid summeringen av mellanhandsägarnas skattebelastning. För ägaren utgår löpande förmögenhetsskatt på 80 procent av andelsvärdet oavsett hur den noterade aktiefondens innehav fördelar sig på olika typer av aktier.

Den effektiva avkastningsskatten på pensionskapital har åsatts värdet 10, då den underliggande till statslåneräntan anknutna schabloninkomsten har antagit uppgå till endast 2/3 av den genomsnittliga aktieavkastningen. Av samma skäl och då endast 90 procent av marknadsvärdet är underlag för beskattningen av kapitalförsäkringskapitalet har värdet av skatten på 30 procent där uppskattats till 18.

För staten, statliga institutioner och för skattefria stiftelser är skattebelastningen noll.

Utländska investerare beskattas endast med kupongskatt på utdelning. Kupongskatten antas utgå med 15 procent vilket är det normala enligt flertalet dubbelbeskattningsavtal med de vanligen förekommande hemländerna för utländska investerare på den svenska aktiemarknaden. Det betyder en halvering av den ordinarie svenska utdelningsskatten, varför värdet av skatten satts till 5.

Som redan påpekats är det naturligtvis vanskligt att göra en värdering av olika skatteinslag vid aktieinnehav. Den här företagna värderingen skall endast uppfattas som ett försök att få fram en ungefärlig jämförelse av de olika investerargruppernas skattesituation som grund för en diskussion om hur deras olika skattevillkor kan påverka deras beteende på aktiemarknaden.

Tabell 1. Uppskattade skatteeffekter för olika grupper av aktieinvestorerare

Investorerare	Utdelnings-skatt	Vinst-skatt	Förlust symmetri	Skattefri omplac.	Schablon skatt	Avkastn. skatt	Förmög. skatt, ägare	Summa skatte-nackdelar	Senare ägar-skatt
Fysisk person									
A-listan	10	20	3				12	45	
B-listan, onoter	10	20	3					33	
Aktiebolag	9	19	2				0-12	30-42	21,6
Mellanhandsäg.	9			-6	5		12	12-20	30
Pensionsmedel				-6		10		4	
Kapitalförsäkring				-6		18	8	20	
Staten								0	
AP-fonder, PPM								0	
Skattefria Stift.								0	
Utl. institutioner	5							5	

Om man vid jämförelsen mellan olika investerarkategorier börjar med den fysiske personens skattesituation framgår att dennes skattebelastning särskilt för investeringar i A-listenoterade aktier är betydligt högre än för andra investerare. Betydelsen av full utdelnings och aktievinstskatt skall dock inte överdrivas, eftersom så gott som alla investeringsalternativ för en fysisk person, utom pensionssparande, belastas med full kapitalinkomstskatt.

Däremot innebär inskränkningarna av förlustavdragsrätten en betydelsefull asymmetri i aktiebeskattningen som minskar lönsamheten i aktieplaceringar eftersom förluster på åtminstone delar av en aktieportfölj är normala. De senaste årens aktieutveckling har i många fall gett totalförluster på hela aktieportföljen. Avsaknaden av rätt till fri omplacering utgör också en betydelsefull nackdel, då som ovan anmärkts detta innebär en hämsko på en aktiv portföljförvaltning. Flertalet aktieplaceringar har fri omplaceringsrätt, vilket sätter den fysiska personens direktinvesteringar i aktier i sämre läge. Med hänsyn till aktieinvesteringars generiska natur och vikten av en väl fungerande aktiemarknad, där även fysiska personer deltar med direktinvesteringar, framstår en fri omplaceringsrätt även för fysiska personer inte som orimlig även om en sådan behandling skulle strida mot den i övrigt tillämpade principen att beskattningseffekten skall inträda när en vinst eller en förlust realiserar.

Båda dessa nackdelar kan den fysiske personen emellertid undgå genom att i stället investera via en värdepappersfond. Dess aktieplaceringar kan företas med full symmetri i skattebehandlingen med skattefrihet för aktievinster kombinerad med frånvaro av avdragsrätt för aktieförluster, varigenom skattefri omplaceringsrätt föreligger. Som framgår av tabellen har aktieplaceringar via värdepappersfonder en betydligt bättre skattebehandling än direktägande av särskilt A-listenoterade aktier. Effekten av denna skillnad i skattebehandling var framförallt tidigare på grund av direkta skatte-subsidier i själva verket så stark att den ledde till en betydande överströmning till ägande via värdepappersfonder.

Förmögenhetsskatt utgår på A-listenoterade aktier och på investeringar i aktie- och blandfonder samt på kapitalförsäkringar. Däremot utgår förmögenhetsskatt inte på O-listenoterade eller onoterade aktier och heller inte på pensionskapital. Denna skillnad främst i behandlingen av aktier på A- respektive O-listan, som medför högre avkastningskraven på A-listenoterade aktier, är betydelsefull för fysiska personers aktieplaceringar och gynnar placeringar i O-listenoterade aktier. Följden av denna skillnad i förmögenhetsskattebehandling har blivit att företagsövergång till A-listan nästan försvunnit då många företag som borde vara registrerade på A-listan av skatteskal föredrar att kvarstanna på O-listan. Det medför att O-listan sväller i omfång och kommit att innehålla bolag med oerhört skilda förhållanden på ett sätt som inte varit avsett. Frånvaron av förmögenhetsskatt på O-listenoterade aktier har faktiskt blivit ett av de viktigaste skälen till att O-listan i nuvarande skepnad behålls. Frånvaron av förmögenhetsskatt på O-listenoterade aktier gör således sådana aktier till ett attraktivare alternativ för en fysisk person.

Dessutom skall noteras att det finns många alternativa investeringar som åtnjuter förmögenhetsskattefrihet förutom O-listenoterade, andra marknadsnoterade och onoterade aktier. Så är investeringar i hyresfastigheter och andra kommersiella fastigheter, liksom i jordbruks- och skogsfastigheter undantagna förmögenhetsskatt. För fysiska personer framstår därför investeringar i A-listenoterade aktier som ett ur skattesynpunkt mer generellt oförmånligt investeringsalternativ.

Den skattefrihet från förmögenhetsskatt som under vissa villkor föreligger för huvudaktieägare i A-listenoterade bolag är begränsad till sådana fall där ett innehav uppgått till minst 25 procent alltsedan 1991 eller om aktierna efter 1996 tidigare varit marknads-

noterade, exempelvis på O-listan, från tidpunkten för marknadsnoteringen. Ur marknadssynpunkt torde detta innebära att inga andra fysiska personer än de ursprungliga ägarna kan undgå skatt på A-listenoterade aktier. Därigenom torde fysiska personer i praktiken inte längre förekomma som direkta eller indirekta förvärvare av huvudaktieägarposter i nu eller tidigare A-listenoterade bolag.

Att investera i börsnoterade aktier via ett aktiebolag medför i allmänhet en i längden öka skattebelastning på grund av den kedjebeskattningseffekt som uppstår. Också förmögenhetsskatt utgår på bolagets innehav av A-listenoterade aktier.

Om man ser enbart till ett aktiebolags egen skattesats, är situationen snarlik den för fysiska personer. Dock är bolagsskattesatsen något lägre och förlustutjämningsreglerna något förmånligare än för fysiska personer.

Ser man till skattesituationen för mellanhandsägare som investmentbolag och värdepappersfonder utgår förutom skatten på direktavkastningen endast en låg schablonskatt för att uppväga fördelen av det uppskov med beskattningen av sin vinst som delägaren kan uppnå genom att investera via mellanhandsägare. Frånvaron av övrig skatt, vilket leder till en symmetrisk behandling av vinster och förluster och en skattefri omplaceringsrätt, ger mellanhandsägaren större möjligheter till omDispositioner av sin portfölj, vilket sammantaget innebär en betydande fördel också för delägaren. Dessutom kan inkomstbeskattningen elimineras genom årlig utdelning av ett belopp motsvarande den skattepliktiga löpande avkastningen plus schabloninkomsten. Som framgår av tabellen utgör en placering via mellanhandsägare som redan nämnts ett skattemässigt fördelaktigare alternativ än en direktplacering i A-listenoterade aktier. Däremot kan investeringar i O-listenoterade aktier vara förmånligare än aktiefondsplaceringar på grund av förmögenhetsskattefriheten.

På pensionsmedel utgår endast en reducerad avkastningsskatt med 15 procent. Detta ger en symmetrisk behandling av vinster och förluster och möjligheter till omDispositioner av kapitalet utan några skatteeffekter. En ytterligare fördel är att någon förmögenhetsskatt inte utgår på kapitalvärdet. Sammantaget innebär detta att pensionssparande utgör den skattemässigt mest gynnade sparformen.

På kapital hänförligt till kapitalförsäkringar utgår såväl avkastningsskatt med 30 procent som förmögenhetsskatt. På grund av en

försiktig tillgångsvärdering och en likaså försiktig avkastningsberäkning framstår skattesituationen som relativt gynnsam jämfört med flertalet investeringsalternativ. Också här medför reglerna en symmetrisk behandling av vinster och förluster och möjlighet till skattefri omplacering av kapitalet.

Staten, statliga institutioner som AP-fonderna och Premiepensionsmyndigheten liksom skattefria stiftelser lever i en skattefri värld och påverkas inte i sin placeringspolitik av någon skattebelastning. Det borde medföra att dessa institutioner uppvisar en bättre nettoavkastning på sitt kapital än de placerare, vars avkastning reduceras av beskattning på det ena eller andra sättet.

Utländska investerare, såsom pensionsfonder, mutual funds och olika stiftelser beskattas i Sverige endast för utdelning på portföljaktier i allmänhet med en skattesats på 15 procent. Det ger liksom för övriga institutionella investerare en symmetrisk behandling av aktievinster och aktieförluster. Dock föreligger inte avdragsrätt för förluster mot utdelningar som beskattas med kupongskatt. Frånvaron av aktievinstskatt medför fria omplaceringsmöjligheter. Sammantaget gynnar detta investeringar i tillväxtaktier och innebär den mest gynnade skattebehandlingen förutom behandlingen av helt skattefria investerare.

Det kan vara av intresse att notera att den just nu pågående svenska diskussionen om vinststarka bolags val mellan höjd utdelning eller återköp av egna aktier har klara skattemässiga undertoner. I debatten förordar företrädare för mellanhandsägare återköp av aktier som lämpligast, medan övriga institutioner gärna ser utdelningshöjningar men inte ser någon större skillnad mellan alternativen. Denna ståndpunktsskillnad är naturlig om man ser till skattebehandlingen. Så beskattas mellanhandsägare för utdelning och tvingas till vidareutdelning för att undgå denna skatt, medan aktievinster vid återköp av aktier är skattefria. För pensionsfonder och andra institutioner föreligger skattefrihet i båda fallen

5. Effekter av olikheter i skattebehandlingen på ägarfördelningen på aktiemarknaden

Vid en utvärdering av vilka effekter skatteolikheter för olika investerargrupper kan ha på ägarfördelningen på aktiemarknaden är det viktigt att komma ihåg att beskattningen bara är en av de faktorer som kan påverka ägarfördelningen. Det ekonomiska läget, marknadskrafterna, aktiekursutvecklingen, den allmänna ekonomiska politikens inriktning och hur den tar sig uttryck i lagstiftning av olika slag är andra faktorer som påverkar ägarfördelningen av marknadsnoterade aktier. Sålunda kan man påminna om att det före 1990 i princip inte var tillåtet för utländska investerare att inneha svenska börsnoterade aktier.

Ser man på den ekonomiska politikens inriktning torde det inte vara kontroversiellt att hävda att den under efterkrigstiden fram till senare delen av 1980-talet bl.a. var inriktad på att främja institutionellt ägande, gynna storföretag på bekostnad av små och nya företag och motverka privat förmögenhetsbildning. Skattelagstiftningens utformning var ett klart uttryck för denna inriktning, liksom kapitalmarknads- och valutareglerna. Hindren mot utländskt ägande av svenska aktier var en del av den senare.

Vid slutet av 1980-talet blev politiken mer marknadsinriktad. Regleringen av kapitalmarknaden och valutareglerna avskaffades. Man öppnade för fler aktörer på aktiemarknaden inklusive utländska investerare. Den stora skattereformen innebar en breddning av skattebaserna och motsvarande lägre skattesatser, vilket innebar en mer neutral beskattning och lägre marginaeffekter och därmed mindre snedvridande effekter av skattesystemet. EG-inträdet medförde en anpassning till EG:s marknadsvillkor. Dock behölls principen om olika skattevillkor för olika grupper av investerare. Fortfarande förblev skattesystemet utformat så att det gav sämre villkor för privat kapitalbildning. Institutionaliserat och utländskt ägande kom fortfarande att gynnas.

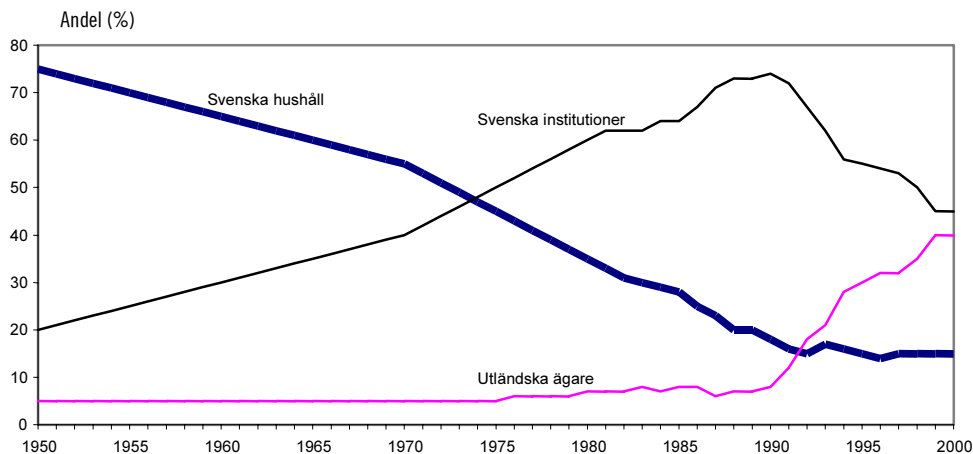
Denna utveckling har med tiden också kommit att påverka aktiemarknaden, olika aktörers beteende och ägarfördelningen. Samtidigt har aktiemarknaden ökat i omfång och i omsättningsvolym. De långsiktiga förändringarna av ägarstrukturen, som kan utläsas i SCB:s finansmarknadsstatistik, har varit så stora att man kan tala om totala omkastningar.

En stor del av dessa omkastningar har sin grund i förändringar av den lagstiftning som gällt för aktieplaceringar. Borttagandet av för-

budet för utländska investerare att inneha svenska aktier torde vara den faktor som mer än någon annan påverkat ägarfördelningen av svenska aktier genom den inströmning av utländskt kapital som därefter ägt rum. Utländska ägare står nu för mer än 30 procent av ägandet på Stockholmsbörsen och var under aktieboomens topp år 2000 uppe i 42 procent. Möjligheten för svenska placerare att numera investera i utländska aktier har medfört en stark rörelse i andra riktningen. Så består idag enligt senaste beräkningar ca 50 procent av aktiefondernas och ca 75 procent av AP-fondernas aktieinnehav av investeringar i utländska aktier. Hushållens direkt-ägande i utländska aktier och indirekta ägande genom aktiefonder, även utländska, uppgår enligt Aktiefrämjandets senaste redovisning av hushållens aktieägande "Aktieägandet i Sverige 2003" till 34 procent. Därtill kommer försäkringsbolags och andra investerares utländska aktieförvärv – allt som ett naturligt led i strävan att sprida riskerna genom en breddning av aktieinvesteringarna. Andra regelförändringar med tydligt avtryck i statistiken är liberaliseringen av AP-fondernas placeringsregler, framväxten av aktiefonder, tillståndet för banker att äga aktier, osv.

Den långsiktiga utvecklingens huvuddrag framgår av följande diagram.

Diagram 1. Fördelning av ägandet på den svenska börsen, 1950–2000 (procent)



Källa: SCB:s Finansmarknadsstatistik.

Om man ser till den generella utvecklingen torde med undantag för den dramatiska nedgången av hushållens aktieinnehav skillnaderna i skattebehandlingen knappast haft någon avgörande betydelse för de förändringar som skett. Andra omständigheter som marknadskrafterna och de ovan nämnda förändrade institutionella förhållanden torde ha varit av större vikt. Ändå kan man fastslå att bilden av utvecklingen ligger i linje med hur skattelagstiftningen borde ha påverkat aktiemarknaden – nedgång av hushållens aktieinnehav till förmån för en ökning av de skattegynnade investerarnas aktieinnehav och en internationellt sett förmånlig skattesituation för utländska aktieinvestorer. Det betyder att skillnaderna i olika investerares skattesituation kan ha förstärkt de effekter som ändå huvudsakligen kan tillskrivas andra faktorer.

Tabell 2 visar mer i detalj hur olika investerargrupperns innehav av aktier på svenska marknadsplatser förändrats under de senaste 20 åren. Det bör än en gång understrykas att tabellen endast redovisar innehav av svenska aktier. De stora poster av utländska aktier

som bl.a. värdepappersfonderna, AP-fonderna och försäkringsbolagen förvärvat under senare år framgår inte. Det betyder bl.a. att svenska institutioners minskning av sina svenska aktieportföljer till en betydande del motsvaras av förvärv av utländska aktier. Värdepappersfondernas portföljer av utländska aktier vars värde idag är lika stort som värdet av deras svenska aktieportföljer, ca 50 procent av deras totala aktieinnehav, innebär att en del av minskningen av hushållens direktinnehav av svenska aktier uppvägs av placeringar i aktiefonder med innehav av huvudsakligen utländska aktier. Det betyder att överströmningen av hushållens aktieinnehav till värdepappersfonder är större än vad som framgår av den svenska statistiken.

Tabell 2. Ägarfördelning Stockholmsbörsen 1983–2003 (procent)

År	Icke- Finansiella företag	Banker	Investm. bolag	Värdep. fonder	Försäkr.- företag, pens.inst	Offentlig sektor			Hushåll	Icke-vinstdrivande org. Utlandet		
						Staten	Komm. sektor	Soc. försäkr. fonder		Företag	Hushåll	
2003 jun	8,8	2,2		11,2	10,2	5,6	0,2	4,3	14,5	1,9	2,9	32,4
2002 dec	8,5	2,5	5,6	10,5	10,4	5,7	0,2	4,1	14,3	1,8	2,9	33,5
2002 jun	8,0	2,1	6,2	10,6	11,7	4,6	0,2	4,0	13,9	2,0	3,0	33,7
2001 dec	8,2	2,0	6,1	9,8	11,6	5,4	0,2	3,7	13,7	1,9	2,9	34,6
2000 dec	6,8	2,4	6,4	8,5	9,8	4,9	0,3	4,1	13,1	2,1	2,6	39,0
1999	6,8	1,9	5,9	8,3	12,0	1,8	0,3	4,3	15,0	2,0	2,8	39,0
1998	6,9	1,3	6,3	9,1	12,2	2,6	0,6	4,5	15,0	1,8	5,1	34,6
1997	7,8	1,8	6,5	9,4	12,6	3,0	0,5	4,0	15,3	2,1	5,4	31,6
1996	8,6	1,6	6,5	8,6	13,6	4,0	0,5	3,8	14,0	2,2	5,1	31,6
1995	9,4	0,7	6,7	9,1	13,3	2,9	0,7	4,3	15,4	2,4	5,4	29,6
1994	11,7	1,7	5,7	9,1	12,8	1,8	0,8	4,0	16,5	2,5	5,1	28,3
1993	17,1	1,1	6,8	9,9	12,8	2,8	0,9	3,8	16,6	2,4	4,8	21,3
1992	19,8	1,0	8,4	9,9	13,6	2,7	1,0	4,1	14,8	2,4	4,4	18,0
1991	19,8	1,2	10,4	8,6	14,6	2,1	1,5	6,0	16,1	2,7	4,9	12,3
1990	22,3	1,1	10,5	8,5	14,6	1,7	1,4	5,8	18,1	3,0	5,5	7,7
1989	20	1	8	10	15	4	1	5	20	3	6	7
1988	21	0	11	8	14	4	1	5	20	3	6	7
1987	18	0	14	6	14	4	1	4	23	4	6	6
1986	17	0	13	6	14	2	1	5	25	4	6	8
1985	18	0	14	5	11	2	1	3	28	4	6	8
1984	19	0	16	4	9	1	1	3	29	5	6	7
1983	16	0	16	5	11	0	1	2	30	5	6	8

Källa: SCB:s finansmarknadsstatistik.

De institutionella förändringar som ovan nämnts avspeglas klart i utvecklingen. Särskilt markant är de utländska investerarnas inträde på den svenska aktiemarknaden. Investeringar i svenska börsaktier är skattemässigt förmånliga för utländska investerare av två skäl. För det första beskattas den utländske investeraren i Sverige inte för aktievinster utan endast med kupongskatt 15 procent för erhållen utdelning. Den svenska bolagsskattesatsen 28 procent är i

ett internationellt perspektiv låg och konkurrenskraftig. Det betyder att ett svenskt företag kan utdela mer av sin vinst än företag i länder med högre skattesats. Också bankernas ökade möjligheter till egna aktieinnehav framgår.² Investmentbolagens minskade roll torde mest vara marknadsbetingad.

Däremot torde försäkringsföretagens trots liberalare placeringsregler minskade andel av den svenska aktiemarknaden inte bara avspegla en överströmning till utländska aktier utan också vara en effekt av att de skatteförmåner som tidigare funnits inbyggda i dessa investeringar under senare år minskat betydligt och därmed gjort dem mindre attraktiva för hushållen.

Om man går till de svenska hushållens direktägande av marknadsnoterade aktier, vari också ingår aktier innehavda av familjestiftelser vars inkomster och tillgångar i princip beskattas på samma sätt som för fysiska personer, har detta, som framgår av tabell 3, sjunkit kraftigt men synes ha planat ut på låg nivå under 1990-talet. Förklaringarna till denna dramatiska minskning är förmodligen flera.

Tabell 3. Hushållens innehav av A- och O-listenoterade aktier 1985–2003

År	1985	1989	1994	1997	1999	2001	2003M06
Antal hushåll med aktier inkl. förv.reg	n	n	n	n	1 474 685	2 019 988	2 107 182
Hushållens totala aktieinnehav värde	57 777	122 890	161 566	325 226	482 069	396 653	279 978
Marknadsplats, Sthlms fondbörs							
A-listan, värde	54 470	110 525	144 278	242 383	278 280	240 872	149 883
i procent av A-listans värde	18,7%	14,6%	16,0%	13,4 %	10,8 %	10,3 %	10,1 %
i procent av hushållens aktieinnehav	94%	90,0%	89,0%	74,5%	57,0 %	61,0 %	54,0 %
O-listan, värde	3 307	12 365	17 288	82 843	203 789	155 781	130 095
i procent av O-listans värde	51,6%	48,2%	20,4%	25,4%	29,9 %	27,6 %	28,1 %
i procent av hushållens aktieinnehav	5,7%	10,0%	20,4%	25,4%	43,0 %	39,0 %	46,0 %

Källa: SCB:s finansmarknadsstatistik och för åren 1992 även Aktiefrämjandet.

² I bankernas innehav ingår också deras personalstiftelsers innehav.

Den första frågan är om den svenska utvecklingen är specifikt svensk eller om utvecklingen varit densamma i andra länder. Någon internationell statistik rörande detta finns inte. Dock finns viss amerikansk statistik. Så finns från New York Stock Exchange statistik över olika ägargruppers innehav av aktier noterade vid NYSEC. Så har det institutionella ägandet ökat från 6 procent år 1950 (Sverige 20 procent) till 50 procent år 2002 (Sverige 45 procent). Hushållen innehav är i statistiken sammanslagna med innehav tillhörande "non-profit organizations", huvudsakligen allmännyttiga stiftelser, som i NYSEC's statistik således inte ingår i gruppen institutionella investerare.

Utvecklingen av hushållens och de allmännyttiga stiftelsernas innehav i Sverige och på NYSEC uppvisar flera gemensamma drag, som framgår av tabell 4. Båda har från en andel på 80–90 procent av börsvärdet 1950 minskat sin andel till i Sverige 22 procent 2002 och vid NYSEC 37 procent år 2002. Samtidigt har i båda fallen aktiefondernas andel ökat från för Sverige 5 procent år 1983 till 10,5 procent år 2002 och för NYSEC från 7 procent år 1990 till 20 procent år 2002.

Tabell 4. Hushållens och allmännyttiga stiftelsers aktieinnehav i börnoterade aktier i Sverige och vid New York Stock Exchange

År	1950	1970	1980	1990	1995	2000	2001	2002 kv. 3
New York	90 %	68 %	--	51 %	49 %	42 %	40 %	37 %
Sverige	80 %	--	50 %	40 %	25 %	20 %	22 %	22 %

Källa: SCB:s Finansmarknadsstatistik och New York Stock Exchange, Fact Book.

Både i Sverige och på NYSEC har hushållens och de allmännyttiga stiftelsernas andel av aktievärdet således sjunkit kraftigt men nästan dubbelt så mycket i Sverige. Hushållens indirekta innehav har också ökat dubbelt så mycket vid NYSEC till 20 procent än i Sverige där andelen endast är drygt 10 procent. Det medför att de svenska hushållens minskning framstår som relativt ännu större.

Även om således den gemensamma trenden varit en minskning av hushållens aktieinnehav är minskningen i Sverige dubbelt så stor jämfört med NYSEC.

Även om också andra institutionella skillnader finns kan den hårdare svenska beskattningen vara en faktor bakom den större svenska minskningen av hushållens aktieinnehav.

Minskningen av hushållens andel av det totala värdet av aktieinvesteringarna torde också bero på andra faktorer än aktiebeskattningen. Flera nya aktörer har släppts in på aktiemarknaden och har till stor del kunnat ta över hushållens roll som kapitalförsörjare. Andra förklaringar är hushållens förvärv av utländska aktier efter valutareglernas hävande och bristande kapitalresurser för att delta i det stegrande antalet nyemissioner och nyintroduktioner som förekommit på grund av företagens ökade kapitalbehov. Bristen i kapitalresurser kan dock ha uppstått på grund av det stigande allmänna skattetrycket. Men skattesystemet torde också i andra avseenden haft en mer direkt och avgörande betydelse för förändringarna.

Att den sjunkande trenden i hushållens aktieäggande förefaller ha stannat upp i början av 1990-talet och sedan planat ut kan ses som en följd av 1991 års skattereform. Före skattereformen låg bolagens skattebelastning inklusive vinstdelningsskatt på utdelad vinst i genomsnitt på 56–58 procent. Därtill kom aktieägarens utdelningsskatt på i allmänhet 75–85 procent, vilket medförde en sammanlagd skattebelastning på utdelad vinst på ca 90 procent. Denna höga beskattning av utdelning medförde starka inlåsnings effekter på bolagens vinstmedel. Här innebar skattereformen en betydande lättnad med en sammanlagd skattebörd på utdelade vinstmedel på ca 50 procent. Aktievinstskatten var däremot något lägre före skattereformen.

Av diagram 1 framgår att hushållens direktinvesteringar i aktier 1951 utgjorde ca 80 procent av det samlade börsvärdet. 1983 hade de enligt tabell 2 nedgått till 30 procent för att år 2003 uppgå till endast 14,5 procent av det samlade börsvärdet. Av tabell 2 framgår vidare en betydande övergång från direktplaceringar i aktier till placeringar i först uttalat skattesubventionerade allemansfonder och sedan i aktiefonder.

Aktiefondernas starka tillväxt under 1980-talet torde till stor del bero på de betydande skattesubventioner som allemanssparandet erhöll. Fram till 1984 erhöles dels en skattereduktion med 20 procent av gjorda insättningar, dels var avkastningen till stora delar skattefri. Från 1984 och fram till skattereformen 1991 var vinster på aktiefonder skattefria. Genom skattereformen minskade utdelningsskatten väsentligt. Samtidigt höjdes emellertid aktie-

vinstskatten något och skattefriheten för aktiefondsvinster avskaffades. Dessutom förbättrades andra sparalternativs skattevillkor väsentligt, vilket försämrade aktiesparandets relativa skattevillkor jämfört med andra sparformers villkor. Exempelvis sänktes räntebeskattningen till 30 procent från tidigare ofta 50–75 procent skatt. I själva verket skulle man kunna hävda att det snarast är anmärkningsvärt att hushållens aktiefondssparande inte minskade efter skattereformen i samma utsträckning som hushållens direktägande av aktier minskat. Att så inte skett torde i vart fall till en del kunna förklaras av aktiefondernas relativt sett förmånligare skattesituation. Innehavet av andelar i svenska aktiefonder med svenska aktier utgör idag 44 procent av hushållens direkta och indirekta svenska aktieinvesteringar. Aktiefonderna ger förutom bättre riskspridning än direktinvesteringar skattefördelar genom symmetrisk behandling av vinster och förluster på aktieförsäljningar och fri omplaceringsrätt.

Av tabell 3 framgår också den kraftiga överströmning i hushållens aktieinnehav som skett från A-listan till O-listan. Indirekt kan också utläsas de totala värdena av A-listans respektive O-listans aktier.

Trots att O-listan 2003 endast stod för knappt 24 procent av totala värdet på Stockholmsbörsen har sedan 1985 hushållens andel av O-listenoterade aktier stigit från knappt 6 procent till 46 procent av deras innehav år 2003, med en stegrad uppgång efter införandet av förmögenhetsskattefrihet för O-listenoterade aktier. Storleken av detta stora innehav skall jämföras med att hushållen endast innehar 14,5 procent av det samlade börsvärdet. Den kraftiga övergången till O-listenoterade aktier torde huvudsakligen förklaras av den förmånligare skattebehandlingen av O-listenoterade aktier – såväl vid förmögenhets- som vid arvsbeskattningen. Arvsskatteförmånen har framstått som så betydelsefull att den alltjämt föranleder familjedominerade A-listenoterade bolag att gå över till O-listan trots att aktierna genom en sådan övergång inte kan komma i åtnjutande av förmögenhetsskattefriheten.

Skattebehandlingen och begränsningen av skattefrihet för A-listenoterade aktier till ursprungliga huvudägare av sådana aktier har i praktiken gjort företag noterade på A-listan klart mindre intressanta för kapitalstarka fysiska personer att gå in i som huvudägare, dvs. förvärva mer än 25 procent av företagets aktier. Härigenom begränsas i praktiken förekomsten av A-listenoterade företag med fysiska personer som huvudägare till i stort sett de

företag som redan finns på A-listan och vilkas nuvarande ägare redan åtnjuter skatteprivilegiet.

En annan effekt är att många företag som med hänsyn till storlek och aktiespridning borde ha övergått till A-listan i allmänhet av hänsyn till aktieägarnas skattesituation föredragit att stanna kvar på O-listan. Det har medfört att antalet O-listenoterade bolag nu uppgår till över 250 stycken medan antalet A-listenoterade bolag under de senaste 10 åren sjunkit från 112 till 62. Huvudorsaken till att Stockholmsbörsen inte företagit den omstrukturering av de olika aktielistorna som med hänsyn till företagsutvecklingen hade varit naturlig är enligt börstalesmän osäkerheten om hur detta skulle påverka skattebehandlingen av olika noteringar.

Det svenska institutionella ägandet steg kraftigt fram till början av 1990-talet men har sedan minskat till förmån för en mycket kraftig tillväxt av utländskt ägande, när detta blev tillåtet. Det utländska ägandet har vuxit till mer än det dubbla av hushållsägandet, 32 procent, vilket ändå är en minskning från toppåret 2002 då det under aktieuppgångens toppår nådde 42 procent. Det svenska institutionella ägandet ligger på nära 50 procent, dvs. mer än tre gånger så stort som hushållens direktägande.

Värdepappersfondernas tillväxt och minskningen av försäkringsinstitutens aktieinnehav under de senaste 15 åren har redan berörts. Halveringen av icke finansiella företags aktieinnehav, dit hör bl.a. allmännyttiga stiftelsers aktieinnehav, torde till en betydande del kunna förklaras av övergången till investeringar i utländska aktier i syfte att öka riskspridningen. Ökningen av statens aktieinnehav är en följd av privatiseringen av statliga företag, som medfört att företagen börsintroducerats. I själva verket avspeglar siffrorna en minskning i statens företagsägande. Att AP-fondernas omorganisation och friare placeringsregler inte avspeglas i en ökning av deras aktieäggande torde till stor del beror främst på att den ökade flexibiliteten använts till placeringar i utländska aktier, vilka idag normalt uppgår till ca 75 procent av deras aktieinnehav. PPM-systemet torde ha verkat alltför kort tid för att ge något genomslag i statistiken, särskilt som en hel del av de influtna medlen investerats i utländska aktier.

6. Sammanfattande slutsatser

Undersökningen omfattar endast aktieinnehav av svenska marknadsnoterade aktier, i vilken utsträckning det förekommer skillnader i reglerna för aktiebeskattningen för olika investerarkategorier och hur förekommande skillnader mellan olika investerarkategorier kan påverka investeringsbeteendet och ägarfördelningen på den svenska börsen.

Det bör särskilt påpekas att det under senare år skett en mycket stor överströmning till investeringar i utländska aktier bl.a. för att öka riskspridningen. Det gäller särskilt de institutionella investerarnas placeringar. Så uppgår idag AP-fondernas placeringar i utländska aktier till ca 75 procent av deras totala aktieinnehav. Vidare har aktiefonderna ca 50 procent av sina investeringar i utländska aktier. Hushållens innehav av utländska aktier eller fondandelar i utländska fonder uppgår till ca 25 procent av deras aktieinnehav. Även andra investerargrupper kan antas ha ökat sina investeringar i utländska aktier i betydande utsträckning under senare år. Samtidigt har utländska investerare ökat sina svenska aktieinnehav stort. De förändringar i börsaktiernas ägarfördelningen som skett under de senaste 15 åren beror således i stor utsträckning på ökningen av de internationella aktieplaceringarna i båda riktningarna och begränsar möjligheterna att urskilja i vilken utsträckning skillnader i skattebehandlingen av olika investerarkategorier påverkat investeringarna på den svenska börsen.

Av undersökningen framgår att det föreligger stora skillnader i skatteförutsättningarna för olika typer av investerare. Tabell 1 (se avsnitt 4) visar de relativa skillnader i skattebelastning som föreligger i form av en poängbedömning av olika skatteinslags effekter. Ju högre poäng ju mindre fördelaktig är skattesituationen.

Hushållen har den klart högsta skattebelastningen på sina aktieinvesteringar. Skattebelastningen på hushållens olika investeringsalternativ varierar också kraftigt. Dels skiljer sig skattebelastningen mellan direkta och indirekta aktieinvesteringar. En investering via en aktiefond har en lägre skattebelastning än en direktinvestering. Detsamma gäller i olika utsträckning också indirekta investeringar via pensions- och kapitalförsäkringar. En fördel som uppnås via samtliga vägar för indirekta investeringar är fullt avdrag för aktieförluster och skattefri omplaceringsrätt. Även om dessa möjligheter inte syns i explicita skattesatsskillnader innebär de ändå en skattemässig fördel.

Men skillnader föreligger också mellan olika typer av hushållens direkta aktieinvesteringar. Förmögenhetsskatten, som utgår på A-listenoterade aktier men inte på onoterade aktier eller aktier noterade på börsens O-lista, utgör en avsevärd extrabelastning på hushållens investeringar i A-listenoterade aktier. Förmögenhetsskatten utgör också en extra belastning på vissa av de indirekta aktieinvesteringarna. Dessa skatteskillnader har medfört betydande effekter på hushållens aktieplaceringar. Så har en betydande överströmning skett från investeringar i A-listenoterade aktier till investeringar i aktier noterade på O-listan. Den totala minskningen av hushållens direkta eller indirekta innehav av svenska aktier kan i vart fall till en del förklaras av att hushållen efter valutareglernas avskaffande fått möjligheter att investera i utländska aktier. I vilken omfattning detta skett är inte bekant. Av aktiefondernas aktieinvesteringar ligger dock numera ca 50 procent i utländska aktier.

Trots att antalet hushåll som äger svenska marknadsnoterade aktier ökat kraftigt under senare år och nu uppgår till över 2 miljoner, har hushållens andel av svenska aktier nedgått, hur man än räknar. Andelen svenskar, inklusive barn, som äger aktier eller andelar i aktiefonder har sedan 1985 stigit från 30 procent till 70 procent. Den genomsnittliga portföljstorleken har således minskat. Detta torde innebära att antalet svenska hushåll med stora aktieinnehav måste ha reducerats betydligt. Hur stor denna minskning är har inte kunnat utredas liksom inte heller dess orsaker. Hushållens inflytande i företagen torde dock härigenom ha reducerats.

Reduceringen av den gynnsamma skattebehandlingen av pensionsförsäkringar och i ännu högre grad av kapitalförsäkringar, torde till en del vara skälet till dessa instituts minskning av sina investeringarna i svenska aktier.

Skattesituationen för utländska investerares aktieinnehav i Sverige är gynnsam, beroende på skattefriheten för aktievinster och endast 15 procent skatt på utdelning. Den internationellt sätt låga bolagsskattenivån i Sverige medför också att svenska företag torde ha möjlighet att utdela större andel av sin vinst än företag i länder med högre bolagsskattesats.

Utöver de tydliga effekterna av skattelagstiftningens utformning på hushållens investeringsbeteende framkommer inte några andra tydliga effekter eller inslag i skattelagstiftningen som i någon avgörande utsträckning synes ha påverkat eller borde kunna påverka investeringsbeteendet än vad ovan nämnts. Dock ger skat-

tefördelar i sig större investeringsmöjligheter. Det kan därför i och för sig finnas anledning att ställa frågan i vilken utsträckning man bör ha stora skillnader i skattereglerna och därmed investeringsvillkoren för olika aktörer på samma investeringsmarknad.

I vilken utsträckning skillnaderna i skattevillkor också påverkat maktfördelningen i de börsnoterade företagen har inte särskilt utretts. Så mycket synes dock klart att hushållens drastiskt minskade direktägande och det mindre antalet stora aktieinnehav liksom övergången till investeringar i O-listenoterade bolag medfört ett minskat och ett till O-listenoterade företag koncentrerat inflytande. Likaså har ökningen av det institutionella ägandet, till vilket skatteolikheterna bidragit, ökat det s.k. anonyma ägandet och dess inflytande eller möjligheter till inflytande. Institutionella ägare kan i och för sig också agera långsiktigt i företagen. Men särskilt för sådana institutionella ägare, vilkas "performance" mäts i konkurrens med andra investerares prestationer dagligen eller veckovis, som sker beträffande aktiefonder och PPM-fonder, är det naturligt att i första hand titta på sin egen kortsiktiga konkurrens-situation och agera efter den och inte efter vad som är långsiktigt riktigt för det företag, i vilket man för tillfället investerat. I den utsträckning som detta sker i någon menlig utsträckning har skatteskillnaderna bidragit till att vi fått ett mindre effektivt näringsliv.

Bolagsstyrning i statliga företag

av Rune Brandinger

Innehåll

1	Sammanfattning.....	203
1.1	Bolagens uppdrag: är ägaren tillräckligt tydlig?.....	203
1.2	Målstyrning med icke-finansiella mått	204
1.3	Resurser för ägarstyrning	204
2	Bakgrund.....	205
3	Ägarens uppdrag till bolagen: är de tillräckligt tydliga? .	206
3.1	Problemet	206
3.2	Styrning mot vinst eller mot kostnadsminimering?	211
3.3	Exempel.....	212
3.4	Slutsatser.....	213
3.5	Tänkbara förändringar: finansiella mål.....	214
3.6	Tänkbara förändringar: övriga mål.....	214
4	Målstyrning med icke-finansiella mått	215
4.1	Problemet	215
4.2	Tänkbara förändringar.....	219
5	Resurser för ägarstyrning	220
5.1	Problemet	220
5.2	Nomineringsförfarandet	220
5.3	Resurser.....	222
5.4	Rekommendationer: bolagsförvaltningens resurser och organisation.....	223
6	Statligt ägande – ett föredöme	224

1. Sammanfattning

De statliga företagen befinner sig inte i förtroendekrisens centrum. Likväl har ägaren anledning att vara uppmärksam:

- förtroendet för de statliga företagens ledningar är lågt det är bara politiker och borsmäklare som ligger ännu sämre till
- den externa exponeringen är mycket stor: varenda svensk är ägare och ofta också kund, de statliga företagen är landets största bolagsgrupp, mätt i båda omsättning och antal anställda
- om något händer blir av samma skäl den mediala exponeringen stor, liksom skadorna på förtroendet; korruptionsproblemen i Systembolaget är en god illustration av utsattheten.

Tre problemområden fokuseras i denna bilaga:

- är bolagens uppdrag tillräckligt tydligt formulerade?
- används målstyrning med icke-finansiella mått där så borde ske?
- har staten de erforderliga resurserna för en effektiv ägarstyrning?

1.1 *Bolagens uppdrag: är ägaren tillräckligt tydlig?*

De flesta statliga bolagen har betydligt mer komplexa mål än företag inom det privata näringslivet. Det gäller givetvis "bolag med särskilda samhällsintressen" men oftast också de företag som fått kategoriseringen "bolag med marknadsmässiga krav", eftersom även dessa bolag i regel har fått rent företagsekonomiska mål, trots att ägaren i många situationer är tvingad att ta politiska hänsyn.

Bedömningen är att

- ägaren har underskattat medborgarnas förståelse för att dessa politiskt betingade mål faktiskt finns
- bolagen skulle kunna skötas bättre om staten tydligare och mer öppet (t.ex. i för allmänheten tillgänglig dokumentation) redovisade den fullständiga målbilden.
- medborgarnas förståelse för bolagens handlande och därmed också förtroende för statligt företagande skulle öka, som följd av större tydlighet.

1.2 Målstyrning med icke-finansiella mått

I den statliga bolagsgruppen ingår företag med "särskilda samhällsintressen", med ca 100 000 anställda och 95 miljarder kr i omsättning.

Bedömningen är att dessa bolag endast i några få fall har fått mål och lyckats hitta mått, för att mäta målpuppfyllelsen, som ger möjlighet till en verklig styrning av bolagen. Med tanke på verksamhetens omfattning och de viktiga samhällsfunktioner, som dessa företag ska fylla, betyder detta inte bara brister i styrning och sannolikt effektivitet, utan också risker för att förtroendeskadliga händelser ska inträffa. Brister i styrningen brukar få de konsekvenserna.

Dessa bolag borde få klart formulerade icke-finansiella mål, som komplement till de finansiella målen. I dag är det i flera fall svårt att överhuvudtaget hitta några mål med anknytning till bolagets "samhällsintresse". Likaså borde dessa bolag konsekvent börja använda sig av modern verksamhetsstyrning, främst genom att införa styrkort ("balanced scorecard") som ett likställt komplement till den finansiella redovisningen. Dessa åtgärder skulle inte bara öka effektiviteten i bolagen utan också påverka allmänhetens förtroende för bolagens ledningar – som just nu är uselt – i positiv riktning.

1.3 Resurser för ägarstyrning

Bedömningen är

- att Regeringskansliets resurser redan är klart underdimensionerade, med hänsyn till omfattningen och komplexiteten av den statliga affärsverksamheten
- att det nya och mycket viktiga insatsområdet "nomineringsarbete" hotar att bli en papperstiger, eftersom det inte finns några resurser för att förverkliga idéerna.

Regeringskansliets resurser för "bolagsförvaltning" borde ökas signifikant, kanske med 50 %.

Samtliga resurser borde samlas inom Näringsdepartementet. En expertpool, tillgänglig vid behov för speciella uppgifter, skulle kunna göra stor nytta. Vidare borde bolagsförvaltarna minska sitt

styrelseengagemang och öka sina insatser i den nya nomineringsprocess som utvecklats inom Regeringskansliet.

2. Bakgrund

Staten är Sveriges största företagsägare, med en total omsättning på nära 340 miljarder kr (2002) och med ca 200 000 anställda. Staten är den största enskilda ägaren på Stockholmsbörsen. Dessutom angår den statliga affärsverksamheten alla svenska medborgare, eftersom det är vi som äger dessa företag. Det betonas också i Regeringskansliets verksamhetsberättelse för företag med statligt ägande: ”Det övergripande målet är att skapa värde för ägarna, det svenska folket”

Staten är också en i flera hänseenden unik ägare, som från synpunkten bolagsstyrning arbetar under mycket speciella förutsättningar:

- Statens ägarsituation har en del likheter med en finansiell institution. Relationen till ”andelsägarna”, alltså de svenska medborgarna, är emellertid unik. I motsats till situationen för flertalet institutionella ägare kan statens andelsägare inte flytta sitt ägande någon annanstans. Medan flertalet finansiella institutioner måste hålla ett öga på kvartalsresultaten – de egna och konkurrenternas – kan staten lugnt lägga ett livstidsperspektiv på sina andelsägars trohet. Det skapar förutsättningar för en långsiktighet i ägandet, och därmed också kraft i ägarstyrningen, som andra institutioner bara kan drömma om.
- Flertalet bolag i den statliga sfären är helägda, medan de finansiella institutionerna i övrigt arbetar med minoritetsposter, ofta nästan försumbara från ett maktperspektiv. Staten har alltså obegränsade möjligheter att kommunicera med sina bolag, exempelvis när det gäller krav på styrning och verksamhetsrapportering. Det finns ju inga andra ägare vilkas rätt kan trädas förnär.
- Som alla andra aktieägare styr staten sina bolag via styrelser. Kombinationen av de två ovannämnda faktorerna – obegränsad långsiktighet och heläggande – ger emellertid staten unika förutsättningar att hantera styrelsetillsättningar på ett optimalt sätt: inga maktblock att balansera, inga minoriteter att ta hänsyn till, inga ”old boys´networks” – bara det som är bäst för bolaget och ägarna.

Framställningen har begränsats till den verksamhet som bedrivs i aktiebolagsform och som redovisats i Regeringskansliets "Verksamhetsberättelse för företag med statligt ägande 2002". Utöver texten i denna skrift utgörs källorna av de berörda företagens årsredovisningar, uppgifter på deras hemsidor samt några intervjuer med medarbetare på Regeringskansliets bolagsenhet.

Ett antal exempel på problem, jämte tänkbara lösningar, redovisas i denna bilaga. Syftet är inte att peka ut de bolag, som har fått tjäna som exempel. De har valts endast för att konkretisera resonemangen.

3. Ägarens uppdrag till bolagen: är de tillräckligt tydliga?

3.1 Problemet

En fundamental förutsättning för att en bolagsstyrelse ska kunna göra en fullgod insats är att ägaren tydligt och fullständigt har talat om vad han vill att bolaget ska åstadkomma. I de flesta bolag inom den privata sfären är det grundläggande kravet, tämligen naturligt, att öka värdet av det kapital som ägaren satt in. Till det grundkravet kan det dock fogas en rad ytterligare krav och restriktioner, om t ex risktagande, verksamhetens art, tillåtna risknivåer, etiska riktlinjer osv. I bolag med en kontrollägare – i princip en ägare med makt att ensam kunna tillsätta styrelsen – har styrelsen i regel inga problem med att få preciserade anvisningar av detta slag. Staten är i högsta grad en "kontrollägare", eftersom staten är ensam ägare till sina bolag (viktigaste undantag: TeliaSonera). Det borde skapa förutsättningar för en handfast kommunikation beträffande vad staten vill ha gjort.

Även om kommunikationsvägarna är mycket rakare än i t ex ett noterat bolag är själva budskapet ofta mer komplicerat. Det handlar, precis som i många bolag i den privata sfären, om mer än bara en förmögenhetstillväxt. Utöver de kompletterande krav och restriktioner som exemplifierats ovan, tillkommer i många fall andra mål av *politisk* art.

Också detta är naturligt. Många av de statliga bolagen har börjat sin levnad som affärsdrivande verk eller som monopol eller kombinationer av myndigheter och monopol, just därför att viktiga poli-

tiska mål var knutna till verksamheten. Det kan ha varit sociala mål, viss miniminivå på infrastruktur, regionalpolitiska mål osv.

Av de 59 bolag som redovisas i "Verksamhetsberättelse för företag med statligt ägande" har de flesta just denna bakgrund. Förändrade förutsättningar har lett till att staten har funnit aktiebolagsformen vara ett bättre alternativ. I de flesta fall har verkligheten emellertid inte varit så enkel att de politiska målen försvunnit enbart därför att staten bytt verksamhetsformen till aktiebolag.

Vid övergången till aktiebolagsform förefaller dock mycket av den politiskt betingade målbilden att ha gått förlorad. Bolagsordningarna ser ut som i de flesta aktiebolag: ganska vagt och brett formulerade för att tillåta anpassningar av verksamheten utan att behöva gå via bolagsstämman. Att de politiska målen inte riktigt hängde med vid aktiebolagsbildningen är inte alls konstigt. Tidigare förmedlades de i frekventa kontakter mellan respektive departement och verksledningarna. Där var/är dessutom generaldirektören ofta också styrelsens ordförande, så kontakten mellan ägaren och den operativa ledningen var synnerligen rak och direkt.

Men det finns ingen speciell aktiebolagslag för statliga företag. Nu måste i stället ägarna förse *styrelserna* med den informationen, och i preciserade, väl dokumenterade former.

Så är det långt ifrån alltid nu. Man kan få intrycket att staten har drivits av ambitionen att de nya aktiebolagen ska bli så "kommerciella" som möjligt och t.o.m. eftersträvat att ge dem enbart företagsekonomiskt formulerade uppgifter – åtminstone på papperet. Men verkligheten går inte att bolagisera bort – när den gör sig påmind dyker förstås de politiska målen upp igen, men *inte*

- tydliga
- strukturerade
- prioriterade
- målsatta
- måttsatta

som de borde vara för att med framgång kunna hanteras av en bolagsstyrelse.

Detta kan skapa effektivitets- och friktionsförluster. Det gäller naturligtvis inte bara styrelsearbetet utan i ännu högre grad det operativa arbetet i företaget, ner på "gräsrotsnivån". Otydliga arbetsuppgifter blir inte väl utförda, i synnerhet om det inte finns

några mål eller mått och ingen av *ägaren* uttalad prioritering, exempelvis i förhållande till de ekonomiska målen.

I "Verksamhetsberättelsen" grupperas bolagen i två huvudkategorier, utifrån ett målperspektiv:

- Företag med marknadsmässiga krav
- Företag med särskilda samhällsintressen.

27 företag återfinns i kategorin "med marknadsmässiga krav". På dessa företag "ställs marknadsmässiga avkastningskrav och utvärderingen sker därefter" (Verksamhetsberättelsen s. 22). För att "marknadsmässiga avkastningskrav" ska vara ett rimligt mål borde dessa företag

- inte beredas fördelen av monopol på någon del av sin marknad
- inte heller belastas med åligganden som oundvikligen medför förluster
- inte heller i övrigt ha uppdrag från ägaren som allvarligt försvårar en jämförelse med konkurrenterna i branschen om man utgår ifrån den angivna basen, alltså "marknadsmässiga avkastningskrav".

Det är ingen större överraskning att man bland de 27 företagen i denna kategori finner åtskilliga företag som inte alls arbetar under dessa marknadsmässiga betingelser, utan har med sig en hel del arvegods från sin tidigare inkarnation i statens tjänst. Observera att detta inte alls behöver vara fel: *kanske är just den kombination av uppdrag, som det nya aktiebolaget har fått, det från samhällssynpunkt absolut bästa sättet att få jobbet gjort.* Felet är snarare att

- ägaren inte tillräckligt tydligt uttrycker *hela* uppdraget utan bara valda "marknadsmässiga" delar
- att de övriga delarna av ägarens uppdrag (eller restriktioner) hanteras annorlunda:
 - de kanske inte finns explicit angivna överhuvudtaget – de dyker upp så småningom, kanske i dialoger med berört departement, precis som förr i tiden
 - de finns som övergripande regeringsbeslut, men utan uttalade mål och ännu mindre några mått
 - hur de marknadsmässiga målen och de övriga målen ska vägas samman för att ägaren ska bli maximalt nöjd finns nästan aldrig angivet.

Det bör påpekas att mycket har gjorts för att förbättra tydligheten, enbart under de senaste fem åren. Många artskilda verksamheter, som tidigare bedrivits inom ett enda affärsverk eller ett aktiebolag, har delats upp. SJs verksamhet finns t.ex. nu inom SJ AB, Green Cargo AB och Swedcarrier AB, vilket inneburit en viktig renodling av de mångskiftande verksamheterna i det tidigare SJ och därmed också förbättrade möjligheter att både sätta mål och följa upp resultat. Mycket återstår dock att göra och att tempot i denna renodling av verksamheterna borde öka.

Det kan räcka med ett exempel för att belysa de nämnda problemen och vad de leder till. Vi kan fortsätta med SJ AB som exempel. SJ har ett antal mycket ”marknadsmässiga krav” på sig, bl.a.

- 13 % avkastning på eget kapital
- skuldsättningsgrad högst 1
- räntetäckningsgrad 2.

SJ har monopol på trafiken på vissa sträckor, s k egentrafik, men konkurrerar med andra tågoperatörer om att få trafikera övriga sträckor. Egentrafiken utgör dock den helt dominerande delen av verksamheten (ca 90 % av omsättningen).

Den verksamheten drivs emellertid inte efter ”marknadsmässiga krav” utan ”i enlighet med riktlinjer som fastställts av regeringen” (SJ:s hemsida ”Företagfakta, Verksamhet”, februari 2004). Det kan vidare noteras att SJ aldrig varit ens i närheten av ägarens marknadsmässiga krav. Skuldsättningsgraden var 9(!) år 2001, det år då SJ AB bildades, och negativ år 2002. År 2003 hade bolaget varit likvidationspliktigt om inte ägaren gått in med ett betydande kapitaltillskott.

Också bland företagen med särskilda samhällsintressen finns gott om exempel på bolag som kombinerar sina ”särskilda samhällsintressen” med andra verksamheter, som då rimligen också har andra mål:

- Apoteket AB, som har monopol på distribution av receptbelagda läkemedel men som därjämte, delvis i konkurrens med detaljhandeln, säljer s k egenvårdprodukter
- Svenska Kraftnät, som utöver sin huvuduppgift att driva stamnätet för kraftdistribution också fått ”möjlighet att delta i den fortsatta utbyggnaden av det nationella optofibernet som vilken aktör som helst på marknaden”.

För tre av de 26 bolagen ”med marknadsmässiga krav” anges uttryckligen att de har ”delvis ensamställning” (Akademiska Hus AB, Förvaltnings AB Stattum och Specialfastigheter Sverige AB). I själva verket gäller detta förhållande många fler bolag, t.ex. SJ.

Att ett bolag som SJ hamnar i en akut ekonomisk kris behöver inte ha några förtroendeskadliga konsekvenser. Att styrningen av SJ ändå kan få negativa följder för tilliten till statligt ägande har två orsaker:

SJ är ett relativt stort företag, med 3 600 anställda; för alla dessa medarbetare är det viktigt

- att veta vad ägaren förväntar av bolaget
- att få dessa övergripande mål nedbrutna till den egna organisationsnivån, så att de blir hanterbara och kan upplevas som reella och förpliktigande – vilket förutsätter att de övergripande målen dels finns, dels har acceptabel precision

SJ har en bred extern kontaktyta:

- mot 25 miljoner resenärer (2002): de väger positivt i förtroendevågskålen, eftersom flertalet är nöjda
- mot de slutliga ägarna, dvs. alla svenska medborgare, som påminns om sitt ägande när de måste skjuta till kapital till verksamheten i bolaget; väger negativt
- mot konkurrenterna, som måste ha fått åtskilliga anledningar att förundra sig över SJ:s kalkylmetoder och marknadspolitik under de gångna åren: väger mycket negativt
- detta har redan fått en viss medial uppmärksamhet och den riskerar väl snarast att öka; kan skada förtroendet för statlig affärsverksamhet.

Hur ska en intresserad medborgare/ägare få information om mål och resultat i ett bolag i statens portfölj? Statens ambitioner inger förhoppningar: ”För att kunna värdera företagens prestationer i en hårdare konkurrenssituation krävs en föredömlig transparens” skriver Regeringskansliet i sin verksamhetsberättelse.

I exemplet SJ borde en sådan transparens innebära åtminstone att det i årsredovisningen gick att utröna

- vilka mål ägaren har gett SJ för de båda huvudgrenarna av verksamheten (egentrafik respektive upphandlad trafik)
- hur det har gått i respektive verksamhetsgren.

Inget av detta går att hitta. Det enda som går att gissa är att den trafik, som har drivits under ”marknadsmässiga villkor”, alltså den upphandlade trafiken, måste ha gått riktigt dåligt (avsättningar har gjorts för att täcka ”förlustavtal” med 440 mkr, att jämföra med omfattningen på denna trafik, som 2002 uppgick till 523 mkr) och att styrningen av bolaget måste ha haft flagranta brister (unika formuleringar i revisionsberättelsen: ”... kan vi inte uttala oss om huruvida årsredovisningen och koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och att den därmed ger en rättvisande bild av moderbolagets och koncernens ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige”).

SJ är inte representativt för de statliga bolagen när det gäller resultatutvecklingen. Däremot finns det gott om paralleller på området ”blandade verksamheter”. Självklart är detta också mycket vanligt inom den privata sektorn, men det som är unikt för statens affärsverksamhet är att en eller flera av dessa verksamheter ofta åtnjuter monopolställning. Om då staten, av samhällsekonomiska eller andra skäl, bestämt sig för dessa kombinationer, borde det vara en renlighetsfråga att vara extremt tydlig när det gäller bolagsstyrningen.

3.2 Styrning mot vinst eller mot kostnadsminimering?

Ett stort antal av företagen med ”marknadsmässiga krav” har i själva verket fått uppdrag av två helt olika typer

- vissa avsnitt av uppdraget som går ut på att företaget ska göra *vinst* i vedertagen mening
- andra avsnitt av uppdraget som egentligen endast syftar till att uppgifterna ska genomföras så *kostnadseffektivt* som möjligt.

De förstnämnda delarna av uppdraget karakteriseras av att målet är en angiven *räntabilitet*, som då ska kunna uttryckas med den vanliga formeln

$$\frac{\text{Intäkter minus kostnader}}{\text{sysselsatt kapital}} = \text{räntabilitet}$$

Det andra uppdragsavsnittet utmärks av att bolaget i själva verket endast kan påverka en enda term i formeln, i regel kostnaderna.

I den statliga affärsverksamheten finns gott om exempel på båda typerna av uppdrag.

3.3 Exempel

- *SJ: avtalstrafik* erövrar i konkurrens med andra operatörer och som alltså borde vara ett uppdrag som går ut på att göra vinst och där är räntabilitet är det rätta måttet
- *Egentrafiken* däremot bedrivs ”i enlighet med riktlinjer som fastställts av regeringen” och innehåller rimligen ett antal uppdrag där SJ:s ledning endast i vissa fall kan påverka alla termerna i räntabilitetsformeln. Antag att SJ önskade att helt lägga ned trafiken på en olönsam men regionalt viktig sträcka. Troligen skulle styrelsen kontakta ägaren före ett sådant beslut. Det verkar inte riktigt sannolikt att ägaren då helt skulle avstå från regionalpolitiska aspekter utan överlåta till SJ att fatta beslutet på uteslutande företagsekonomiska grunder. Och vore det i så fall rimligt eller önskvärt?
- *Apoteket*: det s.k. egenvårdssortiment, alltså produkter som kan köpas utan recept, ska vara en vinstaffär, där således räntabilitetsmättet är relevant
- Apotekets kärnaffär, distributionen av receptbelagda läkemedel, är däremot ett ”cost center”, med gängse företagsökonomisk terminologi, dvs. ledningen kan i realiteten bara påverka kostnaderna; det beror på att
 - intäkterna bestäms av Läkemedelsverket (som bestämmer prisnivån) och de förskrivande läkarna (som bestämmer kvantiteten)
 - kapitalbindningen i stor utsträckning bestäms av de åtaganden Apoteket har gjort i avtalet med staten.
- Det är önskvärt att kunna skilja på resultatet i monopolaffären och i den konkurrensutsatta affären. Det kräver dock en del ansträngning, eftersom

- egenvårdsaffären personalmässigt är helt integrerad med monopolaffären
- övriga kostnader ska fördelas enligt fördelningsnycklar, som alltid kan diskuteras.

Fler exempel

- Teracoms kärnaffär är på motsvarande sätt ett cost center, den nya optofiberaffären ett vinstmaximerande företag.
- Postens kärnaffär, att distribuera brev och paket, regleras av Postlagen, Postförordningen och PTS, där också intäktsnivån i huvudsak bestäms (Postlagen § 7b ”Regeringen får föreskriva att priser som ingår i postverksamheten inte får överstiga vissa nivåer”); i den delen är Posten alltså ett cost center.
- I andra delar av Postens verksamhet, t.ex. affären inom det helägda dotterbolaget Svensk Kassaservice, ska glesbygdsverksamheten genomföras enligt avtal med staten och får ekonomiskt stöd (”cost center”), medan andra delar i huvudsak ska drivas enligt ”marknadsmässiga villkor” (”profit center”).

Dessa skillnader i förutsättningarna, för olika delar av verksamheten, återspeglas inte i målen för bolagen. Hela verksamheten buntas ihop som om den till alla delar skulle kunna vara vinstmaximerande.

3.4 Slutsatser

- Styrelsen, den operativa ledningen och medarbetarna skulle kunna göra ett bättre jobb om de fick tydliga och mätbara mål för dessa helt olika delar av verksamheten
- Allmänheten, som dels ytterst äger dessa företag, dels är deras kunder, skulle få en chans att bättre begripa under vilka förutsättningar bolagen arbetar.
- Förtroendet för statlig affärsverksamhet skulle troligen gagnas av
 - att de uttalade målsättningarna om ”transparens” i informationen till medborgarna satte tydligare spår i det material som faktiskt står till medborgarnas förfogande

- att de talrika fallen av ”blandade verksamheter” (”Cost centers” i kombination med profit centers”) fick tydligt formulerade uppdrag för respektive uppdragsavsnitt och kvantifierade mål för respektive avsnitt (de kan omöjligen ha samma mål).

3.5 *Tänkbara förändringar: finansiella mål*

- skilj ut de delar som har lönsamhet som mål och mät deras prestation i räntabilitetsmått (vilket kapitalmått som väljs får anpassas till verksamhetens art)
- peka ut de avsnitt – ofta kärnverksamheten – som inte alls eller i begränsad omfattning kan påverka intäkter eller kapitalanvändning och ge dessa delar av verksamheterna ett ”cost center”-uppdrag och mät dem med kostnadseffektivitet (plus relevanta icke-finansiella mått).

3.6 *Tänkbara förändringar: övriga mål*

- formulera tydliga och mätbara mål (även om det kommer att kräva en del jobb att hitta relevanta mått) och *offentliggör* dem – se vidare punkt 4 nedan
- eftersom dessa mål oftast är lika viktiga som de finansiella ska de finnas med i utvärderingen av företagen.

I en del fall kan det vara lämpligt att komplettera dessa förtydliganden av uppdraget med strukturella åtgärder. Ett exempel är Apoteket AB: ”egenvårdsortimentet” ska kunna köpas också i dagligvaruhandeln. (kanske med undantag av några få produkter); det kommer att stimulera Apoteket AB att resultatmässigt skilja på sin monopolverksamhet och övrig verksamhet och samtidigt - vilket är viktigast – ge allmänheten tillgång till ytterligare ett inköpsställe för produkter som egentligen är dagligvaror.

4. Målstyrning med icke-finansiella mått

4.1 Problemet

De 26 bolagen med "särskilda samhällsintressen" har ca 100 000 anställda och omsättningen är närmare 95 miljarder kr. Det borde finnas starka incitament att hitta mått med vars hjälp man kan styra just dessa företag och bedöma om de uträttar den avsedda samhällsnyttan, eftersom traditionella ekonomiska mått inte duger.

Regeringen gör samma värdering, att döma av följande målformulering i verksamhetsberättelsen: "I vilken mån de särskilda samhällsintressena uppfyllts, i de fall sådana finns, bör betraktas som lika väsentlig som annan redovisning".

Med lite god vilja kan man säga att det har lyckats i ett par av de 19 bolagen. Det är knappast i linje med de tydligt uttalade målen; dessa mål är alltså inte lätta men inte heller omöjliga att uppnå. Två företag som har lyckats är Samhall AB och SOS Alarm i Sverige AB. Utgångspunkt för bedömningarna i denna bilaga är, liksom tidigare, årsredovisningar och hemsidor för bolagen ifråga.

Båda bolagen redovisar tydligt vilka de "särskilda samhällsintressena" är. Ytterligare ett par kriterier på att dessa företag insett att den delen av deras verksamhetsinformation är "lika väsentlig som annan redovisning":

- ett avsevärt antal sidor i årsredovisningarna ägnas åt att
 - beskriva de arbetsuppgifter som baseras på de "särskilda samhällsintressena"
 - beskriva målen (även om det återstår en del för att kvantifiera dem)
 - beskriva hot och möjligheter, styrka och svagheter i relation till målen och den beskrivna verksamheten
- utöver den traditionella finansiella rapporteringen redovisas också mått på den verksamhet som motiverar att företaget finns i kategorin "särskilda samhällsintressen"; måtten är definierade och redovisas också över tiden, så att det går att följa utvecklingen; dock bör det betonas att på detta område är Samhall unikt bra.

Tyvärr är dessa två bolag undantag. Vissa ansatser kan spåras i årsredovisningen för Apoteket AB, som utöver sedvanliga resultat- och balansräkningar visar upp en del kundrelaterad information

(kötider, antal felexpedieringar etc) som åtminstone har med samhällsintresset att göra. Men bland de övriga företagen i denna grupp är det svårt att hitta något som ens med en anspråkslös tolkning motsvarar Regeringskansliets mål. Kritiken kan preciseras så här:

- i årsredovisningar, som ofta ligger på 60–80 sidor, ägnas ”de särskilda samhällsintressena” en text på ungefär $\frac{1}{4}$ sida
- på detta lilla textstump finns det inte utrymme för någon precision i beskrivningen av uppdraget, som alltså får en lika vag som svepande beskrivning – se exemplet Svenska Spel nedan
- några kvantifierade mål finns överhuvudtaget inte
- redovisningsavsnittet handlar uteslutande om finansiella mål och mått
- inte ens i notform hittar man någonting som belyser de ”särskilda samhällsintressena”
- i den mån det förekommer siffror utanför den rent finansiella redovisningen beskriver de vilka *insatser* som har gjorts, inte det som vore mest intressant, nämligen resultaten – se exemplet ALMI nedan.

Svenska Spel är efter Apoteket det största bolaget inom gruppen ”Företag med särskilda samhällsintressen”. I årsredovisningen beskrivs företagets mål så här: ”Det övergripande målet för staten är att företaget skall skapa värde. Det innebär att företaget skall uppnå acceptabel avkastning på statens kapital, effektivt skött företag och i förekommande fall tillvarata uttryckta samhällsintressen”.

Alltså letar man med spänning i den 68-sidiga årsredovisningen efter dessa ”uttryckta samhällsintressen”. Det närmaste man kommer är orden

- ”sociala skyddshänsyn”, ett uttryck som förekommer på två ställen men utan kommentarer eller precisering
- ”risker av social karaktär”, en gång, inga preciseringar, mål eller mått.

Den enda precisering som finns är att en 18-årsgräns gäller för vissa spel.

I övrigt ägnas en stor del av årsredovisningen åt en ingående presentation av produkterna, där t.ex. enbart beskrivningen av Triss får mycket mer utrymme än vad som går att skrapa ihop totalt om

”särskilda samhällsintressen”. Verksamhetsberättelsen och resultat- och balansräkningarna omfattar enbart traditionella finansiella mått. Naturligtvis görs ett stort nummer av den del av vinsten (22 %) som går till idrotten, men det kan väl knappast vara den saken som motiverar bolagets inplacering i gruppen ”särskilda samhällsintressen”?

Vanligt är att dessa företag, åtminstone ytligt, beskriver en del insatser som hör hemma under rubriken ”samhällsintresse”, men utan att precisera målen med dessa insatser (annat än i mycket allmänna termer) och alltså inte heller några mått. ALMI får tjäna som exempel på detta, utan att ALMI är vare sig bättre eller sämre än andra i detta hänseende.

Snarare är ALMI något bättre än kollegorna, eftersom bolaget åtminstone arbetar med ett styrkort (balanced scorecard). Styrkortet mäter tillväxten i kundföretagen, kundnöjdhet (som är stor), styrkan i ALMIs varumärke samt hur nöjda ALMIs medarbetare är.

De tre sista måtten mäter dock inget ”samhällsintresse”: de återfinns i alla privata företag som insett att det finns en värld utanför resultaträkningen.

Det helt avgörande målet för ALMIs verksamhet borde vara hur det går för de företag som ALMI hjälpt med konsultation och finansiering. Lånen skall i regel vara återbetalda efter 5–6 år, så den perioden är naturlig att följa upp. Att få tillgång till erforderligt siffermaterial borde inte vara någon svårighet: knyt det som ett villkor till långivningen.

Ett mått på hur ALMI har lyckats skulle man kunna få genom att pricka in ALMIs klienter i matrisen här bredvid:

När en klient tar kontakt med ALMI kan han troligen klassificeras som en C3:a; vore läget bättre skulle man kunna tala med banken, är det sämre kanske inte ens ALMI vågar ställa upp.

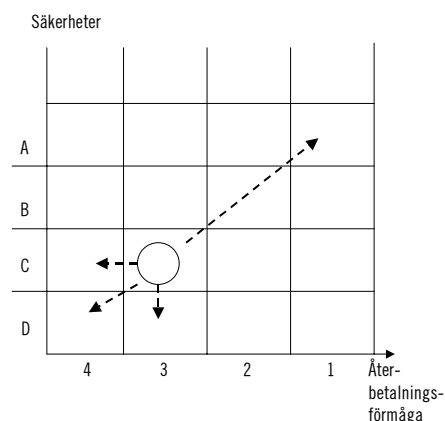
Om nu klientföretaget utvecklas väl tar det sig i bästa fall upp till klassen A1, dvs. det bedöms både ha en bra förmåga att betala tillbaka lånen (vilket bygger på en sammanvägd bedömning av resultat, ställning på marknaden, produktkvalitet, ledningens kvalitet etc.) och det har börjat bygga upp hyggliga säkerheter (eget kapital, reserver, varumärke osv.).

Går det illa kommer man i stället att återfinna företaget i rutorna C4, D4 eller D3, dvs. utvecklingen har gått fel. ALMI skulle ju kunna mäta sina adepters utveckling genom en sådan årlig värdering. Den kan man göra i samband med att man ändå har löpande kontakter med de företag som fått råd och stöd. Därefter kan man sammanställa en vägd statistik över hur företagen utvecklas, följa dem över tiden, jämföra olika branscher och lära sig undvika de mest riskabla, kunna genomföra benchmarking både per geografiskt område, branschvis, mot företagens storlek osv.

Även om det naturligtvis finns brister också i ett sådant upplägg förefaller det mer relevant än att mäta ALMIs prestationer enbart med siffror på vilka *insatser* man gjort (antal lån, antal konsultationer inom olika områden, antal utbildningar etc.).

Det samlade intrycket är att de statliga företag, som uppges hantera "särskilda samhällsintressen", endast i undantagsfall

- kan tydligt visa vilka dessa intressen är,
- har formulerat någorlunda preciserade långsiktiga mål för dessa intressen
- har tillgång till uppföljningssystem och mått som gör det möjligt att följa hur verksamheten utvecklas; dagens uppföljningssystem domineras helt av traditionell finansiell rapportering.



På sikt kan dessa förhållanden skada förtroendet för statlig affärsverksamhet, med tanke på omfattningen och den samhälleliga betydelsen av verksamheten i de aktuella företagen.

Företag som existerar för att tillgodose samhällsintressen måste anstränga sig både att hitta mål som är relevanta för verksamheten – inte bara politiskt korrekta – och att konstruera mått som verkligen tar vara på kärnan i målen. Vanligen finns det inga färdiga sådana mått att hämta från ”skafferiet”. De blir specifika för varje enskilt fall och kräver alltså en hel del kreativitet och tankemöda för att konstruera. Både ägarna, styrelserna och företagsledningarna borde ha ett stort intresse av att dessa mått tas fram. Därför är det inte tillfredsställande att så lite har hänt. En förklaring kan vara att det privata näringslivet inte har kommit längre – det finns alltså inga enkla sätt att hämta förebilder.

Ingen ägare har dock tillnärmelsevis så starka motiv som staten för att utveckla instrument för detta. Metoderna – främst styrkort – har funnits i åtminstone 10 år. En bred internationell erfarenhet börjar bli tillgänglig.

4.2 Tänkbara förändringar

- utgå från de formuleringar som redan finns i de avtal med staten, som i de flesta fall är utgångspunkten för det ”särskilda samhällsintresset” och inled en dialog med berört departement för att precisera dessa ofta onödigt vaga formuleringar;
- använd dessa preciseringar för att formulera tydliga långsiktiga mål; beroende på område kan lämplig sikt troligen variera mellan 2 och 5 år
- målen ska *kvantifieras*; sådana mål finns redan när det gäller den finansiella sidan, det som saknas är alltså kompletterande mål.

Om ett företag överhuvudtaget ska höra hemma i kategorin ”Företag med särskilda samhällsintressen” är det naturligt att dessa mål ska väga lika tungt som eller tyngre än de rent finansiella. Målformuleringen ska ske i samverkan med bolagens styrelser och ledningar – ett bland många goda skäl till en förstärkning av bolagsenheten i regeringskansliet – se vidare punkt 5.

För att uppnå precision, administrativ effektivitet och enhetlighet, förutsättningar för uppföljning samt skapa underlag för erfarenhetsutbyte bör nästa steg vara att införa *styrkort* i samtliga

statliga bolag, dock med början bland de ”med särskilda samhällsintressen”. I flera bolag – även i gruppen ”med marknadsmässiga krav” – finns många års erfarenhet av detta, så det är inte svårt att hitta interna exempel och värdefull erfarenhet. Arbetet med detta blir visserligen svårast i bolagen ”med särskilda samhällsintressen”, men det är också där som de icke-finansiella måtten är som mest nödvändiga.

För hela denna stora förändring krävs en tids- och resursplan, i annat fall visar erfarenheten att arbetet inte fullföljs; t.ex. är det vanligt att mål enligt styrkortet inte blir föremål för uppföljning och då är inte bara allt arbete förgäves utan också möjligheterna till en återstart borta under flera år.

5. Resurser för ägarstyrning

5.1 *Problemet*

Grundvalen för en god ägarstyrning är en tydlig beskrivning av ägarens uppdrag till bolaget. Nästa förutsättning är att ägaren

- utsett en styrelse som har rätt samlad kompetens för att styra bolaget i den angivna riktningen
- har de ledningsresurser i övrigt som krävs för att följa upp att intentionerna i uppdraget blir verklighet; en ägare med 100 % av aktierna kan inte skylla på någon annan om ledningsresurserna inte är adekvata.

Den första punkten berör processen för nominering av styrelser, den andra Regeringskansliets kapacitet – uttryckt i både antal personer och i totalt tillgänglig kompetens – för att hantera Sveriges i särklass största företagsgrupp.

5.2 *Nomineringsförfarandet*

Den samlade kompetensen i en styrelse ska täcka många områden och skilda personliga egenskaper: kunskap om verksamheten, ledarerfarenhet, integritet, kreativitet, olika åldrar, olika kön.

Denna mångfald – som är en nyckel till ett framgångsrikt styrelsearbete – ska samtidigt få plats inom en ram på högst 9 personer, om man ska följa rekommendationerna i Svensk kod

för bolagsstyrning. Då gäller det att hitta många av de önskade talangerna i en och samma människa. Det ställer stora krav på kvalitet, kompetens och tid för nomineringsarbetet.

I Verksamhetsberättelsen beskrivs den statliga nomineringsproceduren så här: ”Nomineringen och tillsättningen av nya ledamöter föregås av en löpande dialog mellan ansvarigt departement, styrelseordförande, andra ledamöter och eventuellt andra ägare.”

Det betyder:

- ”ansvarigt departement”: det är de 30 tjänstemän inom främst Näringsdepartementet, som alltså – ovanpå allt annat – ska bilda sig en uppfattning om ca 500 styrelseledamöter, varav 50–100 bör bytas ut varje år; innebär detta en rimlig balans mellan arbetsuppgiftens omfattning och de tillgängliga resurserna?
- i övrigt sker dialogen med de personer (”styrelseordförande, andra ledamöter”) som eventuellt ska *bytas ut*.

Enligt uppgift avser dock denna beskrivning endast ”den minsta gemensamma nämnaren”. Ambitionerna är betydligt högre ställda än så och många bolag har också kommit en bit på väg. Regeringskansliet har utformat en process för styrelsenominering som på sikt ska användas av alla statliga bolag. Den bygger på

- ett ”standardförslag” till arbetsordning för statliga bolag
- en strukturerad utvärdering av styrelsearbetet, baserad på denna arbetsordning
- upprättande av en kravprofil för varje styrelse
- en gemensam tidtabell för nomineringsarbetet, där det viktigaste underlaget ska vara framme i slutet av november
- uppbyggnad av en kandidatbank för styrelseledamöter
- en systematiserad användning av denna kandidatbank, mot bakgrund av kravprofilen.

Staten har i detta arbete både fördelar och nackdelar, jämfört med privata företag:

- en stor fördel är att staten kan bedriva nomineringsarbetet i princip året runt, medan den privata sektorn, framför allt börsbolagen, måste ta hänsyn till det faktum att stora ägarförändringar kan inträffa även kort tid före bolagsstämman, vilket kan medföra att nya ägare, med andra avsikter med sitt ägande och bedömningar om framtiden, bör få möjlighet att påverka styrelsens kravprofil och därmed nomineringsarbetet

- ett problem i det statliga nomineringsarbetet kan vara offentlighetsprincipen: utvärdering av individuella styrelseledamöter är således exempel på dokumentation under nomineringsarbetets gång som inte är så lätt att hantera.

De instruktioner för nomineringsarbete, som utarbetats inom Regeringskansliet, utgör ett stort steg framåt jämfört med läget för bara något år sedan. Det föreslagna tillvägagångssättet och tidtabellen kan resultera i ett utmärkt nomineringsarbete.

Den valda arbetsformen, nomineringskommitté/valberedning, är också rätt: främst för att säkra kvaliteten i de egna bolagens styrelser men också för att visa näringslivet i övrigt att nomineringsarbetet måste få en helt annan tyngd än tidigare. Det kan noteras att statens planerade nomineringsarbete mycket nära ansluter till rekommendationerna i Svensk kod för bolagsstyrning.

Bedömningen är emellertid att de goda intentionerna löper en överhängande risk att bli en pappersprodukt utan nämnvärd effekt, av två skäl:

- valberedningar är ingenting som styrelser eller deras ordföranden står och ropar efter; det kommer att krävas åtskilligt med handpåläggning för att de nya förfarandena ska vinna acceptans; är ägaren beredd att peka med hela handen?
- viktigare är dock att bolagsenheterna på departementen saknar resurser för att klara av denna nya, stora uppgift; kommer inte ett resurstillskott enligt förslaget nedan kommer det nya nomineringsförfarandet med stor sannolikhet inte att utmynna i mer än en marginell förbättring.

Ge alltså bolagsförvaltarna inom Regeringskansliet ansvaret för att bygga upp, genomföra och bemanna en seriös nomineringsprocedur för de statliga bolagen, *men ge dem då också rimliga resurser för detta nya arbetsfält.*

5.3 Resurser

Ett ökat engagemang i en seriös nomineringsprocess kräver resurser. Den nuvarande bemanningen i regeringskansliet, för hantering av de statliga bolagen, är otillräcklig redan med dagens arbetsuppgifter.

Det finns inga jämförbara ”koncerner” och därmed inte heller någon uppenbar benchmarking för att bedöma vad som skulle vara en ”adekvat” bemanning. En jämförelse med t.ex. Investor haltar på många punkter:

- Staten borde ha *mindre* personal än Investor på grund av att Investor hanterar ett stort antal arbetskrävande riskbolag.
- Staten borde ha *mer* personal än Investor på grund av att
 - staten ska hantera företag med mer komplexa mål
 - har ett totalansvar genom att bolagen är helägda
 - det samlade substansvärdet är mer än dubbelt så stort som Investors.

Att väga ihop detta på ett objektiva sätt är omöjligt; rimligen får man ändå stöd för bedömningen att statens resurser är klart i underkant, om man jämför Investors 200 anställda med statens 30.

Att ”förvalta” ett stort bolag kräver professionell kompetens: förvaltaren måste t.ex.

- veta hur företag fungerar, helst genom egen erfarenhet
- förstå hur ett företag styrs
- förstå hur en styrelse ska sättas ihop och fungera för att ägarens intentioner ska bli verklighet
- veta hur man följer upp verksamheten i företag, även företag med komplicerade mål och okonventionella mått.

Denna professionalitet synes variera betydligt mellan de olika departementen. I departement som endast har ett fåtal bolag att förvalta blir den arbetsuppgiften av naturliga skäl ganska marginaliserad och får inte alltid erforderlig uppmärksamhet.

5.4 *Rekommendationer: bolagsförvaltningens resurser och organisation*

- Förstärk resurserna med minst 50 %. Detta kommer att på kort sikt kosta ägaren någon *promille* av den årliga utdelningen, men det skulle vara förvånande om inte en mer kompetent ägarstyrning av verksamheten inom ett par år skulle kunna förbättra resultaten med minst samma *promille*.
- Frigör resurser genom att *minska* bolagsförvaltarnas engagemang i styrelser och öka i nomineringskommittéer; styrelse-

engagemanget kan i många fall ifrågasättas, eftersom bolagsförvaltarna ibland inte har den kompetens, vad avser verksamheten i bolagen eller egen ledarerfarenhet, som egentligen krävs. Där emot skulle deras insatser behövas för styra upp nomineringsarbetet och för att leta upp kandidater till styrelseposter i de statliga bolagen.

- Samla samtliga resurser för bolagsförvaltning i Näringsdepartementet.
- Bygg upp en pool av externa specialister, som kan engageras på deltid i situationer som kräver specifik kompetens.

När det gäller den samlade kompetensen hos förvaltarna är det ett problem att de statliga företagen spänner över så vitt skilda verksamhetsfält. Även med en betydande numerär förstärkning och förändrad organisation kommer det problemet att kvarstå.

6. Statligt ägande – ett föredöme

Rekommendationerna i denna bilaga har det dubbla syftet att förbättra ägarstyrningen av de statliga företagen och att förebygga potentiella förtroendekriser, där staten har en särskilt utsatt ställning eftersom alla svenska medborgare är de yttersta ägarna.

Det finns emellertid ytterligare en dimension. Staten har i många hänseenden unika förutsättningar för att utöva en långsiktig och kraftfull ägarstyrning – se inledningen till denna bilaga.

Styrning med icke-finansiella mått är ett bra exempel. Problemet finns i alla företag. Det är svårt att lösa och utvecklingen går långsamt.

Staten har

- större incitament än någon annan företagsägare att ta itu med frågan
- större möjligheter att lyckas än någon annan, genom sina resurser, långsiktighet och ”storskalighet” inom just detta styrningsområde.

Om staten lyckas åstadkomma ett genombrott på området ”praktisk användning av icke-finansiella styrmedel”, så skulle det kunna få stor betydelse för all svensk företagsamhet. Det skulle signifikant kunna öka näringslivets internationella konkurrenskraft.

Detsamma gäller flera övriga frågor som uppmärksammats i denna bilaga. Problemet med tydlighet i ägarens uppdrag till bolaget är ingalunda begränsat till den statliga företagssfären. Det finns också, paradoxalt nog, i motpolen i fråga om ägarstruktur, nämligen de familjedominerade företagen. Också dessa företag har ofta mer komplexa mål än enbart de finansiella. Problemet är att dessa andra mål sällan uttrycks tillräckligt klart för att en styrelse eller verkställande ledning ska förstå vad det är som ägaren egentligen vill ha gjort. Försök med olika former av "ägardirektiv" pågår. Trots de stora yttre olikheterna finns således likartade problem när det gäller ägarstyrning. Om staten som ägare kan visa på framgångsrika exempel på hur problemet kan lösas så skulle det utan tvekan få efterföljd.

På samma sätt förhåller det sig med nomineringsprocessen. I "Svensk kod för bolagsstyrning" får frågan stor uppmärksamhet. Valberedningen tilldelas en stor roll. Problemet är bara att så få valberedningar faktiskt existerar (relativt det antal bolag som har behov av dem). Om staten då visar, genom sitt eget exempel,

- hur nomineringsprocessen bör och kan läggas upp
- hur en valberedning kan sättas ihop och hur den ska arbeta

kan det få stor positiv effekt just nu, när sådana exempel är sällsynta men intresset stort.

Sammanfattningsvis är det alltså inte bara statens egna företag som skulle kunna bli bättre genom de förslag som framförts. Statens hantering av dessa frågor skulle kunna bli vägledande, på nya och svåra ägarstyrningsområden, och därigenom få positiva effekter på många företag, inte bara de stora företagen utan på företagande i mycket vid mening.

Old Boys' Network

Hur sociala faktorer i rekrytering – och urvalsprocesser leder till homogena företagsledningar och styrelser

av Pernilla Petrelius

Innehåll

1	Inledning.....	229
2	Teorier för hur rekryteringsprocessen fungerar.....	230
2.1	Den psykometriska ansatsen.....	230
2.1.1	Kritik av den psykometriska ansatsen.....	231
2.2	Den sociala ansatser.....	231
2.2.1	Informella urvalskriterier gynnar en viss grupp kandidater	232
2.2.2	Personliga nätverk konsrverar urvalspopulationen	233
2.2.3	Homosocialitet och koptation – mekanismer för att skapa och återskapa elitgrupper	233
2.2.4	Förtroende som förklaring till konformitet och homogenitet bland chefer	235
2.2.5	Få kontrollägare med makt att bestämma återkommer i många processer.....	235
2.2.6	Entlediga mer komplicerat än att rekyrtera?	237
3	Sammanfattning.....	237
	Litteraturlista, intervjuer och artiklar	239
	Bilaga A	240
	Bilaga B	242

1. Inledning

Old boys' network (OBN) är en slängig benämning på föreställningen om ett gäng män i övre medelåldern som styr svenskt näringsliv. De arbetar i varandras bolag, rekryterar varandra till sina styrelser men umgås också privat. Affärsmässiga förhandlingar och beslut sker i interna och dolda processer medan man umgås i jaktlaget och på andra informella arenor dit andra människor inte har tillträde.

Man kan fråga sig i vilken utsträckning detta OBN existerar och hur det beter sig. Det här PM:et tar dock utgångspunkt i att personer som rekryteras till det svenska näringslivets toppositioner (företagsledning och styrelser) har påfallande lika erfarenheter och kompetenser.¹ Paradoxalt nog beskrivs ofta rekryteringen av chefer och ledare som en unik matchning mellan företag och individ. Unika krav borde rimligen speglas i unika och särskiljande ledarprofiler? Istället ger utfallet av rekryteringsprocesserna en snävt definierad urvalspopulation och homogena maktgrupper. Detta är förvisso inget nytt fenomen, men under senare tid har det kommit att kritiserats och betraktas som ett problem. Kritiken bygger dels på jämlikhetskrav men också på lönsamhets – och affärsmässighetskrav. Det förekommer farhågor om att OBN inte sätter företagets bästa i första rummet utan prioriterar andra hänsynstaganden, att ledningsgrupper och styrelser ägnar sig åt kompisrekryteringar och därmed inte består av den bästa kompetensen.² Därtill betraktas det som ett problem när ledningsgrupper och styrelser saknar ett mångfaldsperspektiv. De riskerar då att missbedöma viktiga frågor, vilket fått negativa effekter på företagets resultat, lönsamhet och förtroende.

Ledningsgrupper och styrelser är homogena grupper och personer på toppositioner i näringslivet har lika kompetens – och erfarenhetsprofiler. Detta har kommit att betraktas som ett problem. Många företag arbetar mer eller mindre framgångsrikt med att öka mångfalden bland chefer och chefsgrupper, tydligast syns detta i arbetet för fler *kvinnor* på ledande positioner³. *Detta PM syftar till att öka förståelsen för hur forskning om rekrytering och urval förklarar att personer från en liten krets ständigt återkommer på chefspositio-*

¹ Se bilaga A för ytterligare beskrivning av personer i företagsledning och styrelser.

² Inom forskningen ifrågasätts exempelvis huruvida det är möjligt för styrelsen att kritiskt granska och ifrågasätta företagsledningen, om de personer som sitter där i hög utsträckning är samma personer eller personer med snarlika erfarenheter.

³ Se bilaga B för kortfattat genusperspektiv på rekryteringsprocessen.

*nera i svenskt näringsliv.*⁴ Det görs genom att belysa inom forskningen grundläggande teorier för hur rekryteringsprocessen fungerar och därmed påverkar urvalspopulation och rekryteringsbeslut. Tonvikten läggs vid sociala faktorer och förklaringar samt vid aktörernas betydelse för rekryteringsprocess och utfall.

Se bilaga B som exempel på hur en grupp, kvinnor, utesluts genom rekryteringsprocessen.

2. Teorier för hur rekryteringsprocessen fungerar

Här presenteras två grundläggande sätt att betrakta, och därmed förstå och förklara, rekrytering och urval.

1. Den psykometriska ansatsen
2. Den sociala ansatsen.

Den psykometriska ansatsen är den mest förhärskande inom tidigare forskning, i populärlitteratur i ämnet och bland praktiker. Den sociala ansatsen växte fram som en motreaktion till den psykometriska och betonar sociala faktorer som har betydelse för process och utfall.

2.1 Den psykometriska ansatsen

Den syftar till att rekryterarna inhämtar information om kandidaten för att utifrån den göra förutsägelser om hur kandidaten kommer att klara en viss uppgift.⁵ Ansatsen förutsätter dels att egenskaper hos organisationen liksom hos personen är stabila. Dels att dessa egenskaper går att mäta och rangordna. Därmed blir det möjligt att välja en bästa kandidat. Vid praktiskt genomförande lutar sig ansatsen mot vad vi kan kalla den rationella modellen. Den förväntas ge ett rättvist, objektiva och förnuftsbaseerat utfall. De huvudsakliga stegen i modellen listas nedan. Ansatsen betonar instrument och verktyg vid urval och utvärdering för att effektivisera rekryteringsprocessen.

⁴ Texten bygger på studier och forskningsresultat som gjorts inom ämnet rekrytering och urval inom näringslivet.

⁵ Begreppet rekryterare eller rekryterarna syftar till de personer som ansvarar för och beslutar om rekrytering. De är tillika chefer för de grupper dit kandidaten rekryteras. Kandidat syftar till sökande eller tillfrågad person som kandiderar till en chefs – eller ledarposition i en rekryteringsprocess.

Steg i den rationella modellen

- Behovsanalys
- Kravspecifikation för kandidatens profil
- Utvärderingskriterier
- Handläggning av kandidater
- Val av urvalsinstrument
- Val av kandidat
- Uppföljning av urval; utvärdering

2.1.1 Kritik av den psykometriska ansatsen

Utifrån den här modellen har männen inom OBN erhållit sina positioner därför att de är de bäst lämpade för uppgiften. Eventuella felrekryteringar förklaras med brister i hanteringen av modellen, dvs. att fel urvalskriterier eller utvärderingsinstrument används eller att modellen på annat sätt utövas på ett oprofessionellt sätt.

Forskare har pekat på stora avvikelser mellan den teoretiska modellen och processen i praktiken. Det har konstaterats att det inledande analysarbetet av behov – och kravspecifikation sällan görs på ett systematiskt sätt, att valen av utvärderingsinstrument knappt är medvetna och utvärdering av själva processen sällan görs. Förfarandet sker i praktiken oftast informellt vad gäller exempelvis kontaktkanaler (personliga nätverk) och urvals – och utvärderingskriterier (ofta luddiga och svårsmätbara). Inte heller följs de olika stegen i modellen i kronologisk ordning. Modellen har dock värdefulla funktioner vid argumentering för och legitimering av rekryteringsbeslut och den kan hjälpa till att öka förståelsen vid arbetet med rekryterings – och urvalsprocesser.

2.2 Den sociala ansatsen

Ur kritiken mot den psykometriska ansatsen och den rationella modellen växte teorin om den sociala ansatsen fram. Den lyfter fram rekryteringsprocessen som social process som tillåter och bygger på personliga preferenser. Aktörernas är inte nödvändigtvis medvetna om sina preferenser och interaktionsmönster i processen. Den sociala ansatsen tar hänsyn till urvalsfaktorer som anses irrelevanta i den psykometriska, exempelvis kön, ålder, bakgrund, social status, utseende, stil mm. Inom den sociala ansatsen lägger

man vikt på att relationen mellan kandidat och organisation är god. Urvalskriterier och utvärderingsresultat är även här avgörande för processen men ser annorlunda ut än i den psykometriska modellen. Nedan följer några exempel på hur sociala faktorer påverkar rekryteringsprocess och urvalsbeslut.

2.2.1 Informella urvalskriterier gynnar en viss grupp kandidater

Det är ofta svårt att se kopplingen mellan abstrakta kriterier i kravprofilen (exempelvis ledarskapsförmåga, motivation och självständighet) och utvärderingen av dessa i exempelvis intervjusekvenser. Det är också svårt att i förväg definiera vilka egenskaper man söker. Ofta menar rekryterarna att de vet vad de vill ha när de ser det. Här kan skiljas mellan *lämplighetskriterier* och *godtagbarhetskriterier*.

Lämplighetskriterier är konkreta, utbildnings – och erfarenhetsmässiga kravbeskrivningar som också är lättare att mäta och värdera. Godtagbarhetskriterier handlar om personens potential att passa in och anpassa sig till organisationens krav. De är ofta diffusa och luddiga. Dessa informella och för-givet-tagna kriterier grundar sig enligt forskarna i omedvetna, ofta klassbaserade normer.⁶ Kön och ras är också avgörande faktorer för godtagbarhet eftersom de i vårt samhälle ses som oupplösligt kopplade till personligheten. Godtagbarhetskriterierna göms bakom formella strukturer och retorik om rationella modeller.

Studier visar att kandidater som kan uppvisa att de uppfyller godtagbarhetskriterier gynnas. Vad som utgör godtagbarhetskriterierna är ofta subtil kunskap. Den kandidat som förstår vad rekryterarna letar efter och dessutom kan uppvisa signaler som visar att han eller hon besitter den kunskapen presenterar därmed ett *socialt acceptabelt jag*⁷. Den som lyckas presentera ett socialt acceptabelt jag har goda förutsättningar i processen. Den kandidat som inte kan det har i princip inga möjligheter att övertyga rekryterarna om sin lämplighet. Uppvisandet och manipulerandet av det socialt acceptabla jaget sysselsätter både kandidater och rekryterare. Studier av hur rekryterare redogör för, rationaliserar och omtolkar sina beslut visar att deras utvärderingar och beslut sam-

⁶ Se Collinson, Knight och Collinson fallstudier i Holgersson 1999.

⁷ Ett begrepp utvecklat av Goffman, se vidare Bolander.

manvävs med strävan att upprätthålla sin självbild som kompetenta bedömare.

Att framstå som socialt acceptabel är alltså avgörande för såväl kandidater som rekryterare. Den sociala kompetensen tillgodogör man sig genom sociala sammanhang och aktiviteter som exempelvis utbildning eller umgänge.

2.2.2 Personliga nätverk konserverar urvalspopulationen⁸

Många kriterier som ställs på kandidaterna är svåra att utvärdera. Samtidigt finns en stark föreställning om att dessa kriterier är avgörande för hur kandidaten kommer att lyckas. När inte duglighet går att mäta tenderar sociala meriter fungera som substitut. I många rekryteringsprocesser använder man formella utvärderingssystem. Enligt forskning har de dock liten inverkan på vem som faktiskt blir vald. För att synliggöra sig för en fortsatt karriär är det mycket viktigare att knyta upp sig mot nyckelpersoner. Nyckelpersonernas nätverk betraktas inom organisationerna som mer effektiva och säkra än utvärderingssystemen. Detta gäller vid både intern och extern rekrytering.

Organisationerna kommer härigenom att kontrolleras av små grupper som skapas och återskapas i sociala processer och genom att utnyttja nyckelpersonernas maktpositioner. Att komma in i nätverken är svårt och samtidigt nödvändigt för att göra karriär, oavsett hur kandidaten utvärderades enligt det formella utvärderingssystemet. Utvärderingssystemet fyller dock fortfarande en funktion för att legitimera och ge intryck av att processerna bedrivs på ett rättvist, effektivt och objektiva sätt.

2.2.3 Homosocialitet och kooptation – mekanismer för att skapa och återskapa elitgrupper

Ur ett socialkonstruktivistiskt perspektiv formar rekryteringsprocessen i sig föreställningar om ledare och ledarskap, vilket har betydelse för vem som rekryteras. Enligt Kanter präglas chefers relationer av homosocialitet, dvs. de föredrar att omges av personer som liknar dem själva.⁹ De rekryteringsansvariga cheferna väljer

⁸ Se vidare Meyerson i Tson Söderström et al, Sjöstrand och Petrelius, Wahl.

⁹ Se vidare Kanter i Holgerssons kommande avhandling.

personer som de upplever som potentiella ledare, dvs påminner dem om sig själva. Både kvinnor och flertalet andra män överensstämmer inte med rådande konstruktion av ledarskap, och blir därför inte valda (eller ens påtänkta).

En chefs uppgift är att odla och rekrytera nya chefskandidater. Här kan begreppet kooptation användas för att förstå mekanismer som skapar och återskapar elitgrupper i samhället. Kooptation innebär att när en person skall väljas in i en grupp gäller att personen passar in på flera sätt. Förutom att kompetensmässiga och formella krav skall uppfyllas gäller också att informella krav på andra egenskaper uppfylls. Exempel på sådana kan vara kön, klass, etnisk bakgrund mm. Personer i grupper där rekryteringen bygger på kooptation har därför fler gemensamma drag än de som officiellt krävs för inträde. Denna kooptation pågår kontinuerligt under chefskandidaters karriär uppåt i organisationerna. De som anses lovande bedöms inte bara utifrån resultatet utan också utifrån sociala kriterier som signalerar framgång. Sättet de befordras på gynnar personer som redan visat upp ”rätt” framgångssignaler, och de får möjlighet att uppvisa framgång i andra sammanhang.

I homogena grupper blir det viktigt att delta i ritualer för att bli koopterad, och ritualerna är viktiga mekanismer för att ständigt kontinuerligt återskapa gruppen. Ritualerna handlar om att inte ifrågasätta hierarkin och att visa lojalitet med gruppen. Högste chefens krav på att man skall arbeta mycket, prioritera arbetet framför familjen och låta överordnade sköta karriärplaneringen kan tolkas som ritualer som bekräftar och signalerar lojalitet.

Någonting som skattas högt i ledningsgrupper och styrelser är effektivt och snabbt arbete. Fungerande styrelser och ledningar utvecklas till socialt integrerade grupper som har tillgång till samma information, tänker lika och därför har lätt att komma till konsensusbeslut.¹⁰ Det starka ömsesidiga förtroendet genererar effektivitet som skulle störas om personer med alltför annorlunda profiler skulle rekryteras. Att minska graden av homogenitet kostar tid och energi i arbetet. Homogenitet ses inte som ett problem utan som en förutsättning för ett bra arbetsklimat.

¹⁰ Se Meyerson i Tson Söderström.

2.2.4 Förtroende som förklaring till konformitet och homogenitet bland chefer

Behov av lojalitet och förtroende förklarar ibland konformiteten och homogeniteten bland chefer. Chefers arbete innebär att omges av stor osäkerhet och komplexitet. Vid rekrytering av koncernstyrelser¹¹ framgick att de hos rekryterarna fanns en föreställning om att personer som tidigare varit VD per automatik också skulle lämpa sig väl som styrelseledamöter. Detta för-givet-tagande av att en viss erfarenhet (vd-position) som förtroendeingivande definierade urvalspopulationen för styrelseledamotsrekrytering.

När sedan rekrytering ur urvalspopulationen skulle ske kom förtroende i bemärkelsen tillit att ha avgörande betydelse. Då innebär förtroende att man lärt känna personen väl (ofta under lång tid) och på basis av detta vetande kan man värdera och sätta lit till dennes kompetens. Detta förtroende utvecklas ofta i vänskapsband. Det blir viktigt att personen som skall rekryteras är känd av dem som rekryterar och att personen passar in i gänget.

Varför anses just vd-erfarenhet som så förtroendeingivande? En förklaring enligt den psykometriska modellen skulle vara att det är den objektivt sett lämpligaste erfarenheten. Sociala förklaringsfaktorer handlar om att bekräfta invanda mönster. Av gammal vana fortsätter man att göra ett visst urval utan att ifrågasätta varför. Detta slentrian – eller indexbeteende förstärks av att alla andra gör på samma sätt. Rekryterarna bekräftar också sig själva genom att när de letar efter sina efterträdare söker personer med erfarenhet som liknar deras egen. Det kan även konstateras att det finns en efterfrågan bland avgående vd:ar på en karriärväg efter operativ tjänst. Olika sociala motiv sammantagna bland personer i samma maktsfär driver utvecklingen åt ett håll.

2.2.5 Få kontrollägare med makt att bestämma återkommer i många processer

Vilka som deltar i rekryteringsprocessen har betydelse för utfallet. De bär med sig medvetna och omedvetna föreställningar om ledarskap och kompetens. De har tolkningsföreträdet och därmed makten att definiera verkligheten. Deras föreställningar framstår därmed som objektiva.

¹¹ Se vidare Sjöstrand och Petrelius.

Ägarstrukturer har exempelvis visat sig ha betydelse för val av interna respektive externa ledamöter i ledningsgrupper. Den svenska modellen med kontrollägare i flertalet av börsens bolag ger ett fåtal starka ägare/ägarrepresentanter som rekryterar företagsledning och påverkar valet av styrelseledamöter.¹² På senare år har alltfler krav hörts på ”oberoende” ledamöter i styrelser¹³. Möjligheten till att välja mer oberoende aktörer skall inte överdrivas då kontrollägare alltid i praktiken har avgörande inflytande på styrelsens sammansättning. Maktförhållanden mellan intressenter inom bolaget och bolagssfären kan komma att prövas och markeras i rekryteringssammanhang. Det riskerar i sin tur att resultera i att de personer som rekryteras har andra prioriteringar före bolagets bästa.

Vid rekrytering av chefspersoner är de personliga nätverken det viktigaste instrumentet för att hitta tänkbara kandidater. Den lilla krets av individer som är inblandade i processen får därmed stor inverkan på utfallet. Ägare och representanter för ägare återkommer i flera av svenska börsbolags styrelser och styrelse-rekryteringar. Det innebär att exakt samma nätverk används vid många rekryteringsprocesser. Olika försök att formalisera och professionalisera rekryteringsprocesserna får reell effekt först när kontrollägarna öppnar upp för vidare nätverk och öppnare diskussion.

En viss typ av rekryterare har vanan att utifrån vissa signaler och detaljer tolka en kandidat på ett visst sätt. När tolkning är gjord är den svår att förändra, istället sker bekräftelse av den valda bilden. För att bryta tolkningsmönstret krävs att ytterligare personen ingår i rekryteringsgruppen. Personer som har kompetens och erfarenhet att se och tolka andra detaljer hos samma person och därmed se en annan helhetsbild.¹⁴

OBN skulle utifrån denna teori förklaras med att rekryterarna har så lika erfarenheter, kompetenser och preferenser att de ser samma signaler hos kandidaten och dessutom tolkar dessa signaler på samma sätt. Förändring kan komma till stånd genom att rekryterarna lär om sig själva, som individer och som grupp. Att intressera sig för, och förstå hur man gör tolkningar och använda det i ett reflekterande tänkande kring sina beslut. Det är antagligen omöjligt att nå förändring genom att endast söka förklaringar och åtgärder i

¹² Se utförligare beskrivning av Meyerson i Tson Söderström et al.

¹³ Det är exempelvis ett uttryckt önskemål från börsen.

¹⁴ Se vidare Bolanders forskning om rekrytering som överläggning.

instrument och kriterier. Det krävs också att de rekryteringsansvariga utvärderar sig själva och sina insatser kritiskt. Det är påfallande att alla som är inblandade i processen menar att det är en mycket svår uppgift och samtidigt anser samtliga sig sällan eller aldrig begå misstag och felrekryteringar.

2.2.6 Entlediga mer komplicerat än att rekrytera?

Aktörerna i ledningsgrupper och styrelser i svenskt näringsliv är homogena och nätverken stabila. Särskilt styrelser visar stark klusterbildning kring ett fåtal centrala aktörer. I många styrelser upplevs omsättandet av ledamöter problematiskt. Att göra sig av med en uttjänt ledamot skapar problem dels för att petningen upplevs som skamlig och förnedrande. Dels därför att de personliga nätverken ofta är så inflettade i varandra att många ledamöter inte kan flyttas utan svåra följdverkningar på andra företag och sammanhang. Denna tröghet förstärks av ensidigheten i sättet att rekrytera som medför framväxten av många, starka och kritiska bindningar i styrelsepopulationen.

3. Sammanfattning

Nedan listas sammanfattningsvis några sociala faktorer som bidrar till att toppositioner rekryteras ur en snävt definierad population:

- Rekryterings – och urvalsprocesserna består av två parallella processer, en formell och en informell.
- Formella system och modeller utgör viktiga retoriska funktioner för att argumentera för och legitimera rekryteringsbeslut. Informella system har dock större betydelse för vilka som rekryteras.
- Rekrytering och urval sker i stor utsträckning på informella sätt med informella verktyg som gynnar en snäv krets av "lika" kandidater. Man utgår utifrån personliga preferenser och personliga tolkningar. Personliga nätverk, personliga preferenser och personliga tolkningar som urvalsinstrument konserverar och förstärker organisationers redan etablerade ledartradition.
- Urvalskriterier är ofta diffusa och luddiga, samt svåra att utvärdera hos kandidaterna, vilket bidrar till att subtila och icke-definierade kriterier får stor betydelse.

- Formella utvärderingssystem har liten inverkan på vem som rekryteras till chefspositioner. Istället har ett fåtal nyckelpersoner stort inflytande. Deras nätverk utgör det viktigaste urvalsinstrumentet.
- 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.
- Rekryterarnas beteende och beslut påverkas av behovet att bekräfta sig själva som kompetenta bedömare. Det kan bidra till att rekryterarna hellre bekräftar än ifrågasätter sina intryck och beslut.
- Homogena chefer och chefsgrupper väljer personer som liknar dem själva då de utgör definitionen av vad ledarskap och ledare är.
- Kooptation skapar och återskapar elitgrupper.
- Förtroende och tillit styr rekrytering ut snävt definierade urvalspopulationer. Förtroende, tillit och för-givet-tagna urvalsmeriter grundar sig bl.a i slentrian och självbekräftelse.
- Ägarstrukturen har betydelse för vilka som har inflytande i rekryteringsprocessen.
- Kontrollägare har avgörande beslutsmöjlighet. En liten grupp ägare och ägarrepresentanter återkommer i många rekryteringsprocesser, därmed återkommer samma urvalspopulation i flertalet processer.
- Entledigandet av exempelvis styrelseledamöter upplevs som problematiskt p.g.a. sammanflätade personliga nätverk.
- En förändring kräver 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 utvärderingsförfaranden så att icke-traditionella kriterier och resultat synliggörs. Samt att andra nätverk ges utrymme och inflytande i processen. För en reell förändring krävs att dessa ”nya” kandidater åtnjuter förtroende och tillit.

Litteraturlista

- Bolander, P. *Anställningsbilder och rekryteringsbeslut*. 2002. Stockholm. EFI
- Holgersson, C. Kommande avhandling om *Rekrytering av verkställande direktörer*
- Holgersson, C. *Styrelseordförandens utsagor om vd-rekrytering*. 1998 Stockholm. EFI och Näringslivets LedarskapsAkademi
- Sjöstrand, S och Petrelius, P. *Rekrytering av koncernstyrelser. Nomineringsförfaranden och styrelsesammansättning med fokus på kvinnors ställning och möjligheter*. 2002 Stockholm, EFI & SNS Förlag
- Sjöstrand, S, Sandberg, J och Tyrstrup, M et al. *Osynlig företagsledning*. 1999 Stockholm. Studentlitteratur
- Sundin, A och Sundqvist, S. *Styrelser och revisorer i Sveriges Börsföretag 2002–2003*. Ägarservice
- Wahl, A. *Företagsledning som konstruktion av manlighet*. Kvinnovetenskaplig tidskrift Vol.17, No 1, s 15–29
- Wahl, A, Holgersson, C, Höök, P, Linhag, S, Karlsson Strider, A. *Mansdominans i förändring. Om ledningsgrupper och styrelser*. SOU 2003:16
- Tson Söderström, H, Berglöf, E, Holmström, B, Högfeldt, P, Meyerson Milgrom, E.M. *Ägarmakt och omvandling*. 2003 Stockholm SNS Förlag.

Intervjuer

Pernilla Bolander. Ekon dr. Handelshögskolan i Stockholm.

Artiklar

SvD Näringsliv. Få kvinnor i ledningsgrupper. 28 april 2003.

Bilaga A

Demografiska data om svenska styrelser och ledningsgrupper 2002–2003

En genomgång i affärspressen visade att företagsledare i svenska börsföretag hade många gemensamma drag. De var män i åldern 45 till 55 år. De hade tagit examen från Chalmers, KTH eller Handelshögskolan i Stockholm, dvs. utbildningar med inriktning på ekonomi och eller teknik. De hade gjort karriär under lång tid inom en koncern. De var gifta och hade två eller flera barn.¹⁵ De personliga nätverken och vänskapsbanden är utbredda bland personer på toppositioner inom svenskt näringsliv.¹⁶

Statistik över svenska börsstyrelser 2002–2003¹⁷

Genomsnittsåldern för styrelseledamöter i samtliga bolag var 53 år, för enbart A-listan något högre med 56 år. Det genomsnittliga antalet ledamöter låg på 7 personer (fackliga representanter ej medräknade).

Andelen kvinnliga och utländska styrelseledamöter i svenska börsbolag:

	Antal	Andel i procent
Personer i styrelser	1 611	100
Kvinnor i styrelser	99	6,1
Antalet utländska personer i styrelser	196	11,8

På fem år ökade andelen utländska ledamöter med drygt fem procentenheter. Motsvarande ökning för kvinnliga ledamöter var knappt en procentenhet. En fördubbling är dock att vänta efter stämmorna 2003–2004.

¹⁵ Holgersson 1998.

¹⁶ Se Meyersons kartläggning av nätverk i styrelser i Tson Söderström et al.

¹⁷ Sundin, A och Sundqvist, S.

Statistik över svenska ledningsgrupper 2003

Ledningsgruppernas storlek bland börsens bolag varierar stort mellan 6 och 17 personer.

Den genomsnittliga andelen kvinnor i ledningsgrupperna är bland A-listans mest omsatta bolag är 9,5 procent. 12 av A-listans 26 mest omsatta bolag har inga kvinnor alls i ledningen.¹⁸ Andelen kvinnliga börs- vd:ar är 2 procent.

Andelen kvinnliga vd:ar enligt Företagarnas Riksförbund:

	I storföretag (1 542 stycken)	I medelstora företag (5 502 stycken)	I småföretag (55 272 stycken)
Andel kvinnliga vd:ar	4 %	5,6 %	10 %

¹⁸ SvD Näringsliv 28 april 2003.

Bilaga B

Kvinnor en underrepresenterad grupp – ett genusperspektiv på rekryterings – och urvalsprocessen

Enkönade grupper är ett problem då de kan ses som arenor för homosocialitet vilket bidrar till att återskapa föreställningen om chefen/ledaren som en viss typ av man. I företagsledningsrekrytering innebär detta att homosocialiteten skapar en efterfrågan på män och inte kvinnor. Män fortsätter att framstå som könlösa och självklart kompetenta. Forskning indikerar också att det låga antalet kvinnliga chefer/företagsledare inte ses som ett egentligt problem för verksamheten. Könsfördelning på ledande poster spelar således roll för hur ledarskap konstrueras.¹⁹

Kvinnor med chefsambitioner möter motsägelsefulla krav. Det beror på att villkoren för att göra karriär är utformade efter traditionellt manliga livssammanhang.²⁰ Kvinnor skall vara auktoritära men alltför auktoritära. De anses inte kunna göra karriär då de har ansvar för familj och barn, men de bör ha barn eftersom de är kvinnor. Dessutom är konstruktionen av ledarskap nära sammankopplad med konstruktionen av manlighet, vilket leder till en motsägelse mellan att vara kvinna och att vara chef.²¹ Eftersom kvinnor inte uppvisar de drag som signalerar framgång så ges de inte heller möjlighet att prestera i andra sammangan eller på högre nivåer.

Inom feministisk forskning hävdas att utvärderingen på flera sätt är könsmärkt och att mäns föreställningar och beteende i förhållande till kvinnor på arbetsplatsen därmed påverkas. Kvinnors förmåga, legitimitet och prestationer tolkas som mindre anmärkningsvärda, mindre effektiva och mindre värdefulla än mäns.²² Män betraktas som mer lämpade för högre uppgifter. Även kvinnor kan ha potential till högre positioner men kvinnors rätt till befattningar ifrågasätt eftersom normen säger att män bör ha auktoritet över kvinnor. På grund av mäns överordnande position kommer deras framgångar och bidrag att förstärkas och deras begränsningar och misslyckanden att förminsas. På grund av sin underordning som kategori kommer kvinnors bidrag att förminsas och deras misslyckanden att förstärkas.

¹⁹ Se vidare Wahl et al 2003.

²⁰ Se Sjöstrand et al. 1999.

²¹ Se Wahl.

²² Se exempelvis Yancey Martin i Holgerssons kommande avhandling.

Studier har också visat att samma egenskap av rekryterare uppfattas olika för män respektive kvinnor. Deras preferenser präglades av föreställningar om mannen som familjeförsörjare och kvinnan som ansvarig för familj och hem. För män uppfattades exempelvis ansvar för hem och familj som en positiv indikator på stabilitet, flexibilitet och motivation. För kvinnor uppfattades det som en negativ bekräftelse på att de var opålitliga och engagerade i arbetet på kort sikt. Såvida inte arbetet var lågt kvalificerat – då uppfattades kvinnan som positivt och passande.

Det konstateras också att män och kvinnor betar sig annorlunda i utvärderingssammanhang. Män, till skillnad från kvinnor, framhåller sig själva, sina behov, sin begåvning, sina värderingar och prestationer – både som individer och som grupp. Om män och kvinnor inte är medvetna om denna partiskhet som är inbyggd i ramarna så kommer de att värdera kvinnor lägre i tron att de värderar dem objektivt.

Intressekonflikter hos fond- kommissionärer

*En intervjuundersökning av åsikter och attityder hos
ledare av corporate finance, aktieanalys och mäklari på
den svenska marknaden 2003*

av Hallvarsson & Halvarsson

Innehåll

Undersökningens övergripande syfte.....	247
Aktörernas roller	248
Aktiemarknadsbubblan	250
Metod	252
Frågeställningar	254
Redovisning av intervjuerna.....	256
Redogörelse för svaren på frågeställningarna	256
Avslutande synpunkter och resonemang från intervjuerna	277
Spitzerreglerna	278
Sammanfattning och slutsatser.....	285
Intressekonflikter.....	285
Regleringsnivå och sanktioner.....	286
Förtroendefrågornas perspektiv.....	287
Transparens och öppenhet.....	289
Finansfakta.....	289
En kod	290
Appendix.....	292
En översikt av lagar och regelverk	292
Finansinspektionens reglering	294
Självreglering	297
Intresseföreningar	298

Undersökningens övergripande syfte

Denna rapport redovisar en intervju-undersökning som syftar till att belysa några aktuella förtroendefrågor på den svenska aktiemarknaden. Föremål för undersökningen är tre funktioner inom värdepappersinstitut: corporate finance, aktieanalys och mäklari. Dessa funktioner initierar och genomför bland annat projekt för företags kapitalanskaffning genom till exempel marknadsintroduktioner och emissioner av företags värdepapper i en process som också innebär värdering av företag och aktie samt försäljning av värdepapper till investerare.

I den processen engageras de tre funktionerna på ett sätt som riskerar intresse- och beroendekonflikter. För att uttrycka det med ett enkelt exempel: Ett värdepappersinstitut åtar sig ett uppdrag för ett företag att organisera och genomföra en marknadsnotering. Företagets aktieägare vill ha en så hög värdering som möjligt av företagets aktier när dessa säljs till en vidare krets av investerare. Köparna – investerarna – vill däremot bli nya ägare till ett så lågt pris som möjligt. Inom värdepappersinstitutet representerar corporate finance den säljande parten, företaget, medan aktieanalytikerna skall göra en så rättvis värdering som möjligt för att mäklarna skall kunna stödja sina kunder – den köpande parten – att göra en så god investering som möjligt.

Riskerna för intressekonflikter får ytterligare en dimension i de fall när ett värdepappersinstitut ingår i en koncern som också äger ett fondbolag med förvaltning av värdepappersfonder för andelsägares räkning. Här kan risken för intressekonflikter tydliggöras med frågan huruvida andelsägarnas gemensamma intresse alltid går före det egna koncernintresset?

Diskussionen om intressekonflikter i de finansiella företagen har intensifierats sedan börsnedgången början vintern 2000. Frågeställningarna har bland annat handlat om huruvida det finns strukturer, incitament och en yrkeskultur hos fondkommissionärerna som mer eller mindre systematiskt gynnar den egna verksamheten på placerarnas bekostnad. Mot bakgrund av fondkommissionärernas centrala roll för en väl fungerande aktiemarknad och därmed för spararnas förtroende för aktiemarknaden har Förtroendekommissionen funnit det intressant att låta genomföra en intervjuundersökning med ledande företrädare för Sveriges främsta fondkommissionärer för att spegla deras syn på aktuella frågor om de egna rollerna, regleringar, intressekonflikter, ersättningsystem och

etik. Dessa personer leder sina firmor med interna och externa normer och formar den operativa verksamheten och företagskulturen genom ständigt beslutsfattande i små och stora frågor. Deras uppfattningar torde väl spegla gängse synsätt och kultur i branschen.

Aktörernas roller

En enkel rollbeskrivning för de relevanta funktionerna inom värdepappersinstitut, fond-kommissionärer, kan tjäna som utgångspunkt för frågeställningarna kring intressekonflikter och beroendeförhållanden:

Aktiemarknaden kan delas in i en förstahandsmarknad och en andrahandsmarknad. Förstahandsmarknaden innebär upptagande av handeln med ett finansiellt instrument, t ex i samband med nyintroduktioner (i fortsättningen kommer vi också att använda den anglosaxiska termen Initial Public Offering, IPO), nyemissioner, strukturaffärer, olika typer av finansiering med mera. När denna inledande handel prissatt det aktuella värdepapperet, vidtar andrahandsmarknaden som består av den fortsatta löpande handeln med och prissättningen av olika finansiella instrument som aktier, optioner, förlagsbevis med mera.

Värdepappersinstitut är mellanhänder som agerar på uppdrag av företag som vill söka riskkapital och investerare som söker placeringar för sitt kapital. De viktiga funktionerna är corporate finance, analys, mäklari, förvaltning och kreditgivning.

Corporate financeavdelningens roll är att främst arbeta med nyintroduktioner, nyemissioner, strukturaffärer och andra typer av finansierings-uppdrag för ett företags räkning.

Mäklarierets roll är att köpa och sälja aktier åt sina kunder, investerarna, som kan vara stora institutioner som pensions- och spar-fonder men även andra företag samt i vissa fall privatpersoner. Det kan också arbeta med att köpa och sälja aktier för egen räkning, så kallad trading. I fondkommissionärer som har corporate finance-verksamhet har de också en marknadsförande och säljande roll vid t.ex. marknadsintroduktioner av företag.

Analys är en stödfunktion som arbetar med analys och värdering av aktier för att det egna mäklarieret skall kunna ge kompetenta råd om olika företags och aktiers framtidsutsikter. Analys är också en viktig funktion i corporate financearbetet för värdering av företag

och aktier inför marknadsnoteringar och värderingar i samband med andra typer av finansieringsuppdrag.

Kapitalförvaltning innebär att ta ansvar för att förvalta t.ex. en portfölj av aktier. Det kan vara depåförvaltning, så kallad diskretionär förvaltning av kunders aktiedepåer (där kunden överlämnat beslutsfattandet om vilka värdepapper som skall köpas och säljas), fondförvaltning och institutionell kapitalförvaltning. På senare år har det även vuxit fram ett antal fristående kapitalförvaltare som enbart arbetar med kapitalförvaltning och alltså själva är kunder hos banker och värdepappersbolag.

Kreditgivning är den klassiska bankrollen, dvs. att tillhandahålla kommersiella lån till företag och institutioner.

De svenska helintegrerade bankerna som SEB, Svenska Handelsbanken, Nordea och Föreningssparbanken (samtliga börsnoterade) erbjuder sina kunder alla dessa tjänster genom olika dotterbolag eller avdelningar som Enskilda Securities, Handelsbankens Capital Markets, Swedbank. Andra stora aktörer som Alfred Berg är integrerat med den holländska banken ABN Amro som därmed också kan sägas ha ett mer eller mindre komplett utbud i koncernen. D. Carnegie är en fristående och börsnoterad aktör som erbjuder alla tjänster utom kreditgivning till företag. Bland övriga cirka (exakt hur många?) 70 banker och värdepappersbolag som är medlemmar av Stockholmsbörsen varierar utbudet. Vissa har enbart analys och mäklari, andra har även corporate finance och/eller någon form av kapital- och fondförvaltning.

Man kan förtydliga rollerna ytterligare genom en enkel beskrivning av intäktsmodellen:

Corporate finance har normalt företag och dess ägare som kunder. Vid en nyintroduktion eller annan affär har ägarna till ett företag och corporate finance ett gemensamt intresse att få så hög värdering som möjligt eftersom corporate finance får sina intäkter genom avgifter (fees) som normalt är relaterat till priset på en nyintroduktion eller en finansieringslösning. En hög värdering minskar företagskundens kostnad för kapital och ger aktieägarna ett högt värde på deras aktieinnehav. Ledning och styrelse (i renodlade roller) i ett företag är betjänta av en värdering som medger en god framtida utveckling för företagets aktie.

Analys/mäklari har flera olika kunder: externa depåkunder, extern och intern kapitalförvaltning, extern och intern fondförvaltning samt handel i eget lager, dvs. trading. Analys är också ett viktigt stöd i corporate financeverksamhet för att värdera före-

tag/aktier och finansieringslösningar. Analys/mäkleri lever i huvudsak på courtage och egen trading.

Kapitalförvaltningens kunder utgörs av fondsparare, privatpersoner, företag och institutioner som försäkringsbolag, pensionsfonder med mera. Intäktsmodellen är normalt en avgift på det förvaltade kapitalet. I vissa fall finns det prestationsrelaterade avgifter.

Kreditgivning har i huvudsak företagskunder. Räntor på det utlånade kapitalet svarar för större delen av intäkterna.

Riskerna för intressekonflikter mellan de olika funktionerna inom fondkommissionärsverksamhet kan ge som resultat att utfallet av investeringen för kapitalplacerarna inte blir det bästa möjliga. Eftersom en stor del av det investerade kapitalet under senare år kommit att representeras av fonder, som har den breda befolkningens pensions- och sparmedel att förvalta, har dessa risker fått ökad uppmärksamhet i lagstiftning, myndigheters regelgivning och annan normgivning. Man skulle kunna säga att värdepappersmarknaden under senare år alltmer blivit en angelägenhet för alla från att ha varit en högt specialiserad angelägenhet för en relativt liten krets av professionella aktörer. Att dessa lagar, regler och normer finns, utvecklas och följs utgör en stor del av förtroendet allmänheten hyser för den svenska aktiemarknaden och dess aktörer. Därför är det av värde att ge en kort översikt av lagar, regler och normer som berör riskerna för intressekonflikter som bakgrund till undersökningen. En sådan översikt återfinns som appendix till denna rapport.

Aktiemarknadsbubblan

Riskerna för intressekonflikter och frågorna kring beroendeställning i fondkommissionärsverksamheten fick en kraftigt ökad uppmärksamhet i samband med avslöjandet av bokföringsskandalerna i USA och den efterföljande debatten i det amerikanska finanslivet och i media. Effekterna av dessa händelser blev bland annat en betydande ny lagstiftning på finansområdet (Sarbanes Oxley Act) med en kraftig skärpning av myndighetsregler. Dessa har också successivt vidareutvecklats i betydande revideringar av regler och normer för marknadsplatserna.

Av sannolikt större betydelse för den svenska aktiemarknadens etikdiskussion var den dramatiska kursutvecklingen inom populära

investeringssektorer på aktiemarknaden under perioden 1999–2002. Affärsvärldens generalindex steg från 100 vid 1999 års ingång till en topp på strax över 200 i mars 2000 för att sedan falla till 125 i april 2001.

I efterhand är det lätt att konstatera att marknaden präglades av starka psykologiska mekanismer som ledde till en övertro på framtida kursökningar och upptrissade aktievärden. Det är också tämligen invändningsfritt att säga att få aktörer eller bedömare gav några särskilt starka uttryck för att något var alldeles på tok under denna period – alltför många hade mycket att vinna på att ”kursfesten” fortsatte.

Aktiemarknadsbubblan och dess implosion har knappast vållat några allvarliga makroskador, såsom bank- och finanskrisen i början på 1990-talet gjorde, och den har inte heller inneburit någon fara för stabiliteten i det svenska finansiella systemet.

Däremot reser aktiemarknadsbubblan en rad frågor om aktiemarknadsaktörernas beteende. Likaväl som många aktieinvestorer gjorde stora vinster i slutet på 1990-talet – bland dem många nybörjare och pensionssparare – så kom många att göra stora förluster i början av 2000-talet. Därför är det inte särskilt förvånande att förtroendefrågorna för aktiemarknaden och dess aktörer hamnade på mediernas förstasidor. Den massmediala logiken att förenkla perspektiven utifrån de breda läsar- och tittarskarornas synvinkel och att söka konkretion och dramatik drev fram en fokusering på ”dålig etik”, affärsmisbruk och ”snabba klipp” där många aktieägare blivit förfördelade.

Hur allvarliga och omfattande dessa förtroenderubbningar är kan vara svårt att ha en uppfattning om. Det råder dock fullständig enighet om i det svenska samhället – och i finansbranschen – att ett gott förtroende för de finansiella marknaderna och dess aktörer är en grundbult i vårt ekonomiska system.

Mot denna bakgrund har Förtroendekommissionen funnit det av intresse att genomföra en begränsad undersökning av branschens egen syn på de problemställningar som förtroendebatten tagit upp, rollerna, riskerna för intressekonflikter och beroendeförhållanden, ersättningssystemen och etikfrågorna.

Ett bidragande motiv är att fondkommissionärsbranschen normalt är tystlåten. Eller som en f.d. ledande företrädare för en stor fondkommissionär uttryckte saken med en viss bitterhet:

”Det är klart att det är jätteintressant att studera intermediärerna och intressekonflikterna. Det är aldrig någon som har gjort det.

Fondkommissionärerna sitter ju precis mitt emellan. De har djup insyn i och kunskap om både säljande och köpande parter, som ingen annan har. De ser allt inifrån, utan att själv vara part. Pratar man med fondkommissionärerna kan man få en förståelse som man aldrig kan få om man talar bara med en part eller med både säljande och köpande part.

Men intermediären uttalar sig aldrig. De finns aldrig med i debatten. De kan aldrig ha offentliga uppfattningar. De kan aldrig förklara eller försvara sig. Ska du vara framgångsrik är det tystnad som gäller, annars får du aldrig förtroende att göra de intressanta och betydande affärerna. Den som är tystast får största förtroende. Där är kunderna lag. De vill inte skylta i media. LO använde t ex alltid NN för sina stora transaktioner. Den som stod för allt det som inte LO stod för. När LO ville göra stora affärer fick den firma som var mest hemlig och tjänade mest uppdragen”.

En annan av respondenterna säger:

”Transparensfrågan är väldigt intressant. Den är ofta lösningen på många etikfrågor, men svår att hantera. Men de stora kunderna vill inte ha transparens. På bolagsstämmor – hur många institutioner säger verkligen vad de tycker? Möjligen en, Tredje AP-fonden. Den som normalt gör det är Aktiespararnas Lars-Erik Forsgårdh, som många spottar på för att han inte har någon större ”ägarrätt”. Men jag tycker han gör en jätteinsats, även om han ibland spårar ur”.

Metod

Denna kultur av ”tystnad” har också avgjort metoden för undersökningen. Det har varit en förutsättning att undersökningens intervjuer ägt rum under anonymitetskydd, det gäller såväl individer som bolag.

Undersökningen genomfördes under juli, augusti och september 2003 genom sammanlagt 15 intervjuer. Individerna delades in i en ”primärgrupp” av sex toppchefer, operativt aktiva företrädare för Sveriges främsta fond-kommissionärer, och en ”sekundärgrupp” av nio f.d. ledande chefer inom corporate finance, analys och mäklari, personer som under de senaste tre åren lämnat dessa positioner och/eller övergått till annan eller liknande verksamhet med nära anknytning till aktiemarknaden. Intervjuerna har i allmänhet varat i över två timmar. Dock har några valt att vara

restriktiva med sin tid och sina svar med hänvisning till tidsbrist och effektivitet.

Primärgruppen representerar fondkommissionärer som tillsammans stått för 42 procent av den totala omsättningen och 34 procent av antalet avslut i avistahandeln på Stockholmsbörsen under januari – augusti 2003. Motsvarande andelar för helåret 2002 uppgår till 41 respektive 36 procent. Då det saknas allmänt vedertagen statistik rörande fördelningen av transaktionsuppdragen, dvs. corporate finance-uppdrag, är det inte möjligt att på samma sätt redovisa andelar av transaktionsmarknaden. Det är dock utan tvekan så att de intervjuade fondkommissionärerna har varit aktiva i den absoluta majoriteten av de transaktioner som skett i Sverige under senare år.

Intervjuerna har strukturerats kraftigt, mot bakgrund av tidsbrist hos de flesta intervjupersoner, till koncentrerade frågor där en underliggande hypotes varit att det faktiskt råder intressekonflikter i flera relativt vanliga arbetssituationer. En sådan typ av frågor leder förhoppningsvis till mer klagörande resonemang.

En undersökning baserad på anonyma utsagor har naturligtvis betydande svagheter, intervjupersonen behöver egentligen inte ta ansvar för sitt svar. Men syftet med undersökningen är bredare än att få enkla och tydliga svar på frågor. Det är också att söka fånga en mentalitet och kultur som lever i en skyddad värld av ”professionellt påbjuden tystnad” gentemot media och den stora publiken, en omständigheternas paradox med tanke på den roll och den uppgift branschen har i flödet att kanalisera de breda massornas spar- och pensionsmedel till kapitalbehövande företag. Det kan vara värt att påpeka att denna tystnad snarare förklaras av ett uttalat behov hos kunderna och är starkt skyddat av lagar, regler och normer.

Till slut har också intervjupersonerna fått avge enkla omdömen om de s.k. Eliot Spitzer Rules i USA. Eliot Spitzer är åklagare i staten New York i USA och har kraftigt beivrat ledande amerikanska investmentbankers brott mot existerande regler och i olika överenskommelser med investment-bankerna stadfäst nya och hårdare regler för deras interna och externa verksamhet som mellanhänder på aktiemarknaden. I en uppgörelse med 10 investmentbanker i december 2002 ålades dessa att böta 1,4 miljarder dollar och att anamma ett antal regler som kommit att kallas ”Spitzer-Rules”. Dessa har fått internationellt inflytande i debatt och diskussion om fortsatt regelutveckling på aktiemarknader världen runt. Intervjupersonernas svar på om ”Spitzer-Rules” behövs eller

inte i Sverige ger en konkret bild av uppfattningarna i en rad detaljfrågor kring potentiella intressekonflikter på den svenska aktiemarknaden.

Frågeställningar

De frågor som legat till grund för intervjuerna har grupperats i tre huvudfrågeställningar samt en "Övriga frågor" med ett antal underfrågor:

1. Finns det en intressekonflikt i att corporate finance och analys/mäkleri finns under samma huvudman, fondkommissionärsfirman, men företräder olika kunder: bolaget och investerarna?
 - 1.1. Finns det behov av ytterligare reglering?
 - 1.2. Borde corporate finance och analys/mäkleri separeras under olika huvudmän?
2. När fondkommissionären marknadsintroducerar ett bolag – dvs. gör en IPO – uppstår en rad risker för intressekonflikter och beroendesituationer eftersom hela kedjan av corporate finance, analys och mäkleri måste fungera tillsammans i en - som företagskunden sannolikt uppfattar det – sammanhållen process.
 - 2.1. Hur stor betydelse har den egna analys/mäkleriverksamheten för att den egna corporate financeverksamheten framgångsrikt skall kunna genomföra en IPO?
 - 2.2. Har det inträffat någon gång att den egna analys/mäkleriverksamheten inte deltagit i en IPO som den egna corporate financeverksamheten ansvarat för?
 - 2.3. Vem har det reella praktiska ansvaret vid en IPO - bolaget eller rådgivaren?
 - 2.4. Är positiva analyser vid en IPO - eller överhuvudtaget – en förutsättning för att corporate finance skall få nya uppdrag från bolaget?
 - 2.5. Har corporate finance något ansvar för eftermarknaden av en IPO? Vilket ansvar och hur länge? Om nej, vem har ansvar?

- 2.6. Finns det anledning att publicera teckningslistor vid en IPO, eller andra teckningstillfällen?
 - 2.7. Har det hänt att de egna eller närstående fonderna inte tecknat sig vid en IPO där den egna corporate financeverksamheten företräder? Skulle det gå att genomföra en IPO utan att de egna eller närstående fonderna ej tecknar?
3. Ersättningarna till anställda i fondkommissionärerna har under de senaste åren provocerat uppmärksamhet i media. Medverkar den pekuniära incitamentsstrukturen till intressekonflikter?
- 3.1. Hur utgår ersättningar inom corporate finance?
 - 3.2. Hur utgår ersättningar inom mäkleriet?
 - 3.3. Hur utgår ersättningar till analytiker?
4. Övriga frågor
- 4.1. Är tradingverksamhet förenligt med mäkleri?
 - 4.2. Finns det några regler för situationer där nyemissionslikviden vid en IPO används till att lösa krediter i den händelse den egna banken har utestående lån till IPO-bolaget?
 - 4.3. Är analysen oberoende när mäkleriet lever på courtage?

Redovisning av intervjuerna

Redogörelse för svaren på frågeställningarna

1. *Finns det en intressekonflikt i att corporate finance och analys/mäkleri finns under samma huvudman, fondkommissionärsfirman, men företräder olika kunder: bolaget och investerarna?*

Tre av sex i primärgruppen svarar entydigt att det finns en intressekonflikt mellan corporate finance och analys och mäkleri medan två menar att detta inte är självklart. Endast en respondent i primärgruppen hävdar att det inte finns någon intressekonflikt. I sekundärgruppen menar fyra svaranden att det helt klart finns en konflikt medan två svarar att det inte entydigt finns en sådan.

En person i sekundärgruppen säger: ”Det har alltid funnits en spänning och det är en vandrande konfliktyta. Det är det ingen tvekan om. Det är också ett av skälen till att vi nu ser en del mindre corp-team kunna etablera sig med egen firma. Kundernas uppmärksamhet på konfliktriskerna skapar en marknad. Jag tror att det är en organisatorisk fråga, mäkleri och corporate finance måste vara helt skilda lådor, men de kan finnas inom samma fondkommissionär”.

Bland dem som inte tydligt ser någon intressekonflikt betonas dock problem, risker och potentiella konflikter i en glidande skala. Flera berör kundperspektivet: att veta vems uppdrag man arbetar på är avgörande. ”I mäklariat är kunden en investerare, i corporate finance ett företag”, säger en person.

”Företagen vill ha högsta möjliga pris för sina tillgångar, investerarna vill betala lägsta möjliga pris. Där ligger den svåra balansgången”, säger annan person. Denne säger att konflikten kommer i dagen särskilt i IPO-situationer. ”Investerarna är våra primära kunder, men i och med att vi även driver corporate finance skall vi tillvarata företagets intressen också”. En annan person säger: ”Investorerna är de främsta kunderna, före företagen. De är vår existens. I en konflikt är det den sidan vi väljer”.

En svarande i primärgruppen säger: ”Det beror på hur man är organiserad internt. Vår corp lever sitt eget liv och har inget med mäklariat att göra. De har också sin egen analys och sitter på ett annat våningsplan. Vi har strikta instruktioner för att säkra oberoende. Idag görs också arbetet mera ”by the book” än under bubbelåren. Det finns mer tid till det. Det är mindre pressat idag. Största hotet mot corporate finance´s oberoende är att priserna går ned.

Det finns aktörer som säljer tjänsterna alldeles för billigt och då blir de inte avancerade, men ett uppvaknande är på väg. Nu har det varit tre års elände och det sätter sina spår. Det var sannolikt lägre etik i slutet på 1990-talet, men dessutom var det så många affärer och en sådan tidspress att etiken åsidosattes ibland av det skälet”.

En annan corporate financeperson i primärgruppen säger: ”Jag har levt med de kinesiska murarna sedan början av 1980-talet. För mig är analytikern kung. Jag ifrågasätter aldrig hans/hennes slutsatser och kör aldrig över analytikerna. Tummar man på deras integritet är man körd. Det är en viktig fundamental princip”.

Majoriteten av samtliga tillfrågade anser att intressekonflikten inte är värre än att man kan leva med den. Det som framförallt framhävs är att kundernas intressen inte åsidosätts. Flera personer poängterar att mycket beror på företagskulturen och vilken ersättningsstruktur man byggt upp i organisationen. En person i sekundärgruppen svarar att stora obalanser mellan ersättningar till ”seniora” respektive ”juniora” personer skapar ett klimat för ”rätten att sko sig”, vilket kan gå ut över kunden: ”När folk lägre ned i organisationen ser att de i toppen tar ut en mycket stor del av vinsten sprider sig attityden att berika sig”.

Denna person artikulerar också en tanke som flera respondenter är inne på: En kultur som i första hand ser till kundens intresse hela tiden klarar att hantera spänningar och konflikter.

”Skillnaden är att antingen bygger du en långsiktig verksamhet eller en organisation där cheferna skall tjäna så mycket pengar som möjligt. Det gäller att skapa en bra balans i firman på lång sikt mellan ett starkt corporate finance och ett starkt mäklari som båda kan ”kämpa” för sina kunder. Då får du inte en konflikt utan en hälsosam konkurrens internt. Men börjar du tjäna väldigt mycket pengar på corpen så att denna har intäkter många gånger mer än mäklariet då är det självklart att mäklariet tvingas i underläge gentemot corpen. Då blir det en kultur av att vi på corpen finansierar ju dom på mäklariet och då kommer alla att vilja vara med vid köttgrytorna i företagsaffärerna. Hos oss hanterade vi det bland annat genom att inom corpen bygga upp en egen analys för att inte få problem med användningen av analytiker från analyssidan”.

Vikten av goda chefer betonas av flera. ”Deras roll som föredöme går inte att underskatta.”

En person hävdar att kunderna blivit mer och mer medvetna om konfliktriskerna, inte minst de stora institutionella placerarna,

vilket kommer att innebära en ökad disciplin och ökat fokus på att hantera konfliktriskerna på ett korrekt sätt.

En corporate financeperson i primärgruppen säger: ”Varför har vi den här debatten i Sverige? Inte för skandalerna i USA, utan för att så många förlorat pengar på dålig rådgivning. Aktierådgivningens kvalitet sjönk drastiskt under boomåren. För tjugo år sedan fanns det kanske 20 analytiker, häromåret fanns det många 100, kanske 1 000. Vi agerade alla fel under den perioden”.

Hur regleras intressekonflikten?

Förutom riktlinjer i form av lagar, regler, intresseorganisationernas riktlinjer och egna instruktioner och utbildningar betonar samtliga respondenter att intressekonflikter inom fondkommissionärerna måste till syvende og sidst regleras med gott omdöme och sund företagskultur. En intervjuperson uttrycker den vanliga tanken att ”en stark företagskultur kan förena dessa skilda intressen”.

Flera svars personer kommenterar de ”kinesiska murarna” som skall finnas mellan corporate finance, mäklari och analys. Den allmänna bedömningen är att murarna fungerar – och att gränserna blivit striktare övervakat på senare år. Bland annat har samtliga fondkommissionärer numera sin corporate financeverksamhet fysiskt skild från övrig verksamhet, till exempel mäklari, ofta genom låsta dörrar med särskilda passerkontroller samt har strukturerat sina datasystem på ett sådant sätt att de olika avdelningarna endast har behörighet till eget affärskritiskt material samt gemensam tillgång till allmän internwebb och administrationsprogram. Dessutom har de personell åtskillnad. Man kan inte arbeta åt flera funktioner samtidigt.

Bland sekundärgruppen framhäver dock ett par personer att ”pengarna styr”: Där intäkterna finns, där finns den största styrkan. ”Traditionellt har corporate finance varit den stora intäktskällan på amerikanska investmentbanker, och då är det den sidans intressen som avgår med segern. Denna tyngdpunktsförskjutning märktes också i den svenska marknaden under andra hälften av 1990-talet i takt med att antalet företagsaffärer ökade, påpekar en annan person. Därför är det viktigt att båda sidor är balanserade, att mäklari och corp är starka och jämbördiga”, säger en person. Under de senaste årens nedgång har uppmärksamheten skärpts kring denna problematik och etiken förbättrats.”

Flera personer i primärgruppen påpekar också att ingen befattningshavare inom corporate finance har någon befattning eller ansvar för någon annan verksamhet eller vice versa. En enhet eller person brukar finnas som skall koordinera corporate financeuppdrag och försäljningsverksamheten till exempel vid IPOs. Därtill är typiska stabsfunktioner, som till exempel "compliance", dvs. övervakning och uppföljning av lag-, regelverk och instruktioner gemensam för hela verksamheten. Beslut om corporate financeuppdrag fattas i en mycket liten ledningskrets där representanter för analys och mäklari inte är involverade, när "chinese wall"-problematiken blir känslig. Rollfördelningen mellan analys och övriga enheter är tämligen likartad. På firmorna är analys en del av eller sammankopplat med mäklariet. Analytikerna betjänar mäklarnas kunder, dvs. investerarna. Inom samtliga firmor är uppfattningen att: "Analytikern tillhör alltid aktiesidan". Muren går mellan corporate finance och mäklari (inkl analys).

Det händer att en analytiker lyfts "över muren". Då finns det regler för hur detta ska ske, och när och i vilka former analytikern kan återgå till det ordinarie arbetet. Några personer betonar att detta inte är en helt enkel process. Den riskerar att försätta analytikern i en besvärlig "insiderliknande" position. Kostnaderna för att låna över en analytiker från aktieanalys till corporate finance är också kännbara med tanke på karantänsprinciperna som tillämpas i branschen. Detta innebär att en analytiker som lånas till corporate finance inte kan återgå till sitt ordinarie analysarbete förrän efter viss tidsperiod, vilket är kostsamt. Fenomenet att låna analytiker över den kinesiska muren är också betingat av storlek på verksamheten. Större aktörer, främst utländska, har möjlighet att ha renodlade corporate financeanalytiker, vilket stärker åtskillnaden av de båda enheterna. Två av personerna i primärgruppen uppger att deras corporate financeavdelningar har egna analytiker och inte "lånar" dessa från aktiesidan. Ett par personer i sekundärgruppen anser att svenska firmor oftast är för små för att ha helt separat analyskapacitet för både mäklari och corporate finance. Även små firmor måste kunna få verka på marknaden, betonar en person.

En person i sekundärgruppen säger: "Aktiehandeln måste ha analys annars fungerar inte mäklarna. Även corpen måste ha analys för att vara konkurrenskraftig. Men i samma sekund som corpen tar över en analytiker så har man gått över den kinesiska muren, och då funkar det inte. Samtidigt är det så att aktiehandeln har en väldigt närhet till marknaden och en duktig analytiker kommer in

hos alla företagsledare. Då kan man dra in bra corp-affärer. Det systemet har alla försökt få att fungera, men det är svårt. Duktiga analytiker är egentligen litet av corp-människor också, men de måste ha oerhörd integritet så att de inte blir tillplattade av den som sätter bonusen när året är slut. Analytikern måste vara stark. Han sitter ju på en icke inkomstbringande verksamhet”.

Ett uppenbart problem med att låna analytiker från aktiesidan är att detta aldrig kan ske obemärkt. ”Det riskerar att skapa spekulationer och snack när en analytiker, som bevakar en viss krets bolag, försvinner från sitt ordinarie jobb”, menar en intervjuperson.

En före detta analytiker i sekundärgruppen säger: ”Analytikern är ofta med under corpens pitchmöten hos kunder. Det händer att man som analytiker blir utlånad till corpen under en IPO. Då skriver man inte analys. Men det som andra skrev när jag var utlånad stämde i stort sett med vad jag tyckte”.

Samtliga personer poängterar att kundernas förtroende är det avgörande för verksamhetens fortbestånd. ”I den lilla ankdammen vi lever är kundernas förtroende helt avgörande. Att våga riskera detta. Det gör vi inte. Det priset är för högt”, säger en person i primärgruppen. I slutändan är det firmans renommé hos kunden som står på spel. Man kan inte gynna bara en part på en annan parts bekostnad. Detta kommer kunderna att se igenom och vända sig starkt emot, är den allmänna bedömningen. Många påpekar att Sverige är så litet att den typen av missbruk av kundförtroende snabbt blir allmän kännedom. Då åker vi ut”, är det flera som säger.

”Det värdefullaste vi har är förtroendet hos våra kunder. Har det förlorats är det oerhört svårt att återvinna, om det över huvud taget går”, säger en person i primärgruppen.

Det bästa sättet att reglera risker för intressekonflikter är att agera så att kundernas intressen tillvaratas och att de blir nöjda, är den gängse bedömningen. ”Faran är överdriven. Konflikten är synlig och alla är medvetna om den”, säger en person. God företagskultur med hög etik nämns som det mest verkningsfulla medlet av flera personer: ”Man kan lura systemet en gång men inte långsiktigt. Dålig etik straffar sig allvarligt förr eller senare”.

1.1 *Finns behov av ytterligare reglering?*

Svaren på denna fråga visar ganska stora variationer. Två personer i primärgruppen anser att det behövs bättre reglering. En av dessa två menar dessutom att lagregleringen behöver stärkas för att tydliggöra vad aktörerna har att rätta sig efter. Självregleringen, menar samma person, ger ibland för mycket utrymme för egen tolkning. Det gäller särskilt utländska aktörer som inte har samma intuitiva förståelse för vad som är gängse sed och bruk på den svenska kapitalmarknaden. I primärgruppen menar en person bestämt att det inte krävs mer reglering. Fyra personer i sekundärgruppen säger samma sak.

Att många i undersökningen inte anser att det krävs mer reglering skall inte tolkas som att lag- och självreglering fungerar tillfredsställande. Två av respondenterna i sekundärgruppen är tydliga med att efterlevnaden är ett problem. Någon säger att konsekvenserna av regelöverträdelser, gällande såväl lag- som självregleringsregler, inte är tillräckligt kännbara för att ha en avhållande effekt. Kännbart vore exempelvis indraget tillstånd, säger en person i sekundärgruppen. En annan person i sekundärgruppen, med mycket lång erfarenhet från corporate financeverksamhet, menar att övervakningen är alldeles för svag och att främst myndighetsövervakningen inte är tillräckligt kompetent för att effektivt tillämpa regelverket. Samma person menar att ytterligare utbyggnad av regelverk och lagar skulle vara verkningslösa med mindre än att efterlevnadsövervakning och tillämpning skärps väsentligt. För låga ersättningar gör att myndigheterna inte kan konkurrera om de bästa krafterna.

Branschen behöver höja sin förtroendestatus, påpekar en person. Intervjupersonerna har dock inte några uttalade idéer om vilka områden som kan vara aktuella för skärpta normer.

Generellt sett menar respondenterna i såväl primär- som sekundärgruppen att självreglering är ett bättre regleringsverktyg än lagar och myndighetsreglering. Om det skulle krävas ytterligare reglering är det självreglering som behövs, inte lagstiftning. "Lagstiftning blir fort obsolet, branschen är så kreativ och i snabb utveckling", säger en person.

En person anser dock att Sverige har en övertro på självreglering. Förordningar som utfärdas till exempel av Näringslivets Börskommitté blir lätt ett slag i luften. I andra länder är det lagen som gäller.

En person påpekar att regleringar ofta inbjuder till överträdelser. ”Folk är smarta och hittar alltid sätt att göra business. Öppna marknadskrafter med självreglering är i längden effektivast, för marknaden är iskall, den dömer själv utan pardon, och det fungerar”, säger en person.

En person från sekundärgruppen anser att det är bra att statuera exempel, som till exempel att kunderna stänger temporärt av firmor som de är missnöjda med, vilket bl.a. 3:e AP fonden gjort (och meddelat i sin årsredovisning).

”Även kunderna har kommit för billigt undan”, säger en person. En annan, som själv varit verksam i en utländsk firma, anser att de interna reglerna är väldigt strikta och efterlevs väl, vilket kan sammanhålla med påtagliga ekonomiska incitament att inte missköta sig.

1.2 *Borde corporate finance och analys/mäkleri separeras under olika huvudmän?*

Att befästa den ”kinesiska muren” genom att skilja enheterna för aktiehandel resp corporate finance med olika huvudmän vinner inget gehör hos intervjupersonerna. Endast två svaranden i sekundärgruppen tycker att tanken är intressant att diskutera, men betonar samtidigt de praktiska svårigheterna med att genomföra en sådan delning. Övriga som svarat på frågan är skarpt kritiska till en delning av olika skäl.

”Det vore endast bra om någon skulle låta sig luras därav”, säger en person i primärgruppen som betraktar idén som en skenåtgärd i förhoppning att skapa förtroende. Det system med skilda enheter för aktiehandel och corporate finance, under skilda chefer, som nu finns är bättre.

Flera personer pekar också på att Sverige är så litet, att det i praktiken inte skulle vara rationellt att ha separata firmor för mäklari respektive corporate finance. De försök som gjorts i den vägen har inte överlevt eller visat någon kommersiell framgång.

Fristående analyshus – är det en lösning?

Alla, utom en person, som svarat på frågan avråder från att försöka tillskapa fristående analyshus, enligt förebild från USA (Spitzer-uppgörelserna.). Den främsta invändningen är att marknaden i Sverige är för liten för detta. Därefter kommer att kunderna inte är villiga att betala för analysen separat. Fondkommissionärerna tillämpar idag ett system där analysen är ”gratis” för firmans kunder, men i realiteten finansieras genom att kunderna lägger affärer hos firman – transaktioner eller handel – vilket genererar intäkter.

En person anger också att den fristående analysen blir sämre än den som de integrerade firmorna kan leverera. Skälet är främst att analytikerna där sitter längre från marknaden och inte får del av den initierade kunskapsmassa som integrerade firmor besitter.

2. *När fondkommissionären marknadsintroducerar ett bolag – dvs. gör en IPO – uppstår en rad risker för intressekonflikter och beroendesituationer eftersom hela kedjan av corporate finance, analys och mäklari måste fungera tillsammans i en – som företagskunden sannolikt uppfattar det – sammanhållen process.*

En IPO (Initial Public Offering eller marknadsintroduktion) kan – som framgått ovan – ses som ett typexempel på en potentiell intressekonflikt. Det bolag som gör ett erbjudande har intresse av en hög värdering, investerarna har intresse av ett lågt pris. Mellanhanden – fondkommissionären som är rådgivare vid erbjudandet – skall betjäna både säljare och köpare och företräda deras intressen.

Flertalet personer påpekar att det är vid IPOs som förtroende-frågorna ställs på sin spets. Några säger att det kortsiktigt kan gagna en säljare att få ut ett mycket högt pris, men inte om köparen långsiktigt blir missnöjd med sin investering. Denna insikt finns hos ansvarsfulla fondkommissionärer, men flera påpekar att detta inte alltid är lätt att få företagskunderna att acceptera. Särskilt svårt var det under ”överhettningens åren” i slutet på 1990-talet.

En person säger: ”En ansvarsfull fondkommissionär måste se till att det finns en upside för investerarna, men inte för mycket, då har du sålt aktien för billigt. Kursen bör vara stabil med en svagt uppåtgående trendlinje. Men idag gör vi book building, en konsulta-

tionsprocess där investerarna indikerar vilka prisnivåer som är intressanta för dem. I slutändan är det dock företaget som beslutar om priset vi går ut med.”

En annan person i samma grupp säger: ”Förr fanns en bättre insikt om att investerarna borde ha möjlighet till en värdestegring relativt snabbt för att ta risken att satsa på en IPO. Då fanns en balans mellan företag och investerare. Men sen började i USA en tuffare prissättning där investmentbankerna inbjöds till beauty parades för att se vem som kunde pressa upp priset högst. Analytikerns roll som dragplåster förstärktes också. Högt rankade analytiker gav fler corp-uppdrag, och de var ofta med i pitcharna. Corporate finance kunde också gå till analysavdelningen och be om förhandsbesked vad gällde värderingar. Sen hade vi ersättnings-system med alldeles för kortsiktiga bonussystem baserade på årsresultat, vilket skapar kortsiktigt beteende. Men under haussen tappade alla perspektivet, inte minst ägarna till företag där private equity-firmorna utmärkte sig. Visst finns det girighet på alla nivåer. Men för att få balans måste det finnas en insikt om att säljarna faktiskt måste ge med sig litet till investerarna”.

Bägge parter i systemet – liksom mellanhanden - har ett långsiktigt intresse av att ”alla blir nöjda”. Flera intervjupersoner påpekar att man tackat nej, och tackar nej, till kunder och till propåer om IPO:s om man anser att aktierna inte kan säljas på en rimlig nivå. Har kunden haft för orealistiska prisuppfattningar har firman avstått från uppdraget.

Scania med flera exempel

Flera intervjupersoner nämner konkreta exempel på IPO:s där konflikter och problem kommit i dagen. Ett exempel som nämns är Investors utförsäljning av Scania. Den ansågs vara ”extremt hårt prissatt” men det var för mycket pengar på spel för att investmentbankerna skulle kunna säga nej till prisnivån. En av investmentbankernas analytiker avstod dock från att rekommendera aktien och hade graderingen ”behåll”, ej ”köp”, vilket väckte ett visst uppseende i marknaden. En i sekundärgruppen säger: ”Scania-introduktionen innebar en amerikanisering med book building, budgivning från investerare, som förmodligen spelades ut mot varandra, där de amerikanska placerarna fick agera draglok. Med hedgefonderna har åter nya mönster kommit. De är inte långsiktiga

ägare, tvärtom, och betydande kunder till fondkommissionärerna. De förhandlar till sig betydande tilldelningar i emissioner och är först att sälja när det är motigt.”

Telia-utförsäljningen är ett annat exempel. Någon säger att staten valde rådgivare utifrån kriteriet vem som lovande att sälja aktien dyrast. En person i sekundärgruppen, fyller på: ”När staten gjorde upphandling av investmentbolagstjänster var ett viktigt kriterium i utvärderingen den externa rankingen av firmans analytiker i de sektorer som staten verkar. Vilka signaler sänder det ut?”

Noteringen av Alfa Laval tas upp av ett par personer. ”Svaga fondkommissionärer pressades av huvudägaren”, säger en av dem. Marknaden har dock långt minne, och bristerna faller tillbaka på de inblandade i processen, enligt samma person.

IPO-processerna har blivit mer aggressiva på senare år, med ökat inslag av ”amerikanisering” genom auktionsförfarande eller ”book building” och liknande tekniker, hävdar flera personer. Utlänningarnas entré på den svenska kapitalmarknaden liksom internationaliseringen har drivit på den utvecklingen.

En person i sekundärgruppen berättar: ”Under bubbelåren ringde mäkleriet till oss på corpen och sa, varför har ni inga IPOs? Kunderna skriker efter dem och väljer andra firmor att arbeta med därför att vi inte har så många. I grund och botten är det kundefterfrågan som styr fondkommissionärerna. Det kan inte vara på annat sätt”.

Bland de allmänna kommentarerna finns också att det är fel att företagsledningen är exklusivt tillgänglig för IPO-bankens analytiker under en viktig period, vilket försvårar för andra firmor att ge en initierad bedömning.

Det faktum att analyserna från rådgivarna vid IPOs mer eller mindre alltid är positiva förklaras med att det är naturligt, eftersom fondkommissionärerna inte skulle engagera sig i en IPO om den inte var ”bra och säljbar”. Om analyserna skulle vara otillbörligt positiva ser de stora professionella placerarna igenom detta, påpekar flera personer.

Respondenterna i sekundärgruppen menar generellt sett att det inte är särskilt bra att analytiker kan förekomma i olika roller under en IPO-process. ”Grundproblemet är att analytikern – som anses vara objektiv – sätts in i en situation där slutsatsen redan är klar”, säger en person. Analytiker bör därför ej medverka vid framtagande av försäljningsprospekt, anser samma person.

2.1 *Hur stor betydelse har den egna analys/mäkleriöverksamheten för att den egna corporate financeöverksamheten framgångsrikt skall kunna genomföra en IPO?*

Samtliga intervjupersoner i båda grupperna anger att de egna distributionskanalerna via mäklari är viktiga i konkurrensen om IPO-uppdrag. "Utan distribution blir det svårt att genomföra en transaktion", säger en person. Vissa firmor kan få corporate financeuppdrag just för att de har en stor och driven distributionsapparat. Någon tillägger att detta avgjorde vilka fondkommissionärer som anlätades för exempelvis Ericssons stora emission 2002. De integrerade firmorna anser att de har en betydande fördel i att kunna avgöra vad marknaden kan ta emot tack vare ett bra mäklari. "Känslan för vad som låter sig göras i marknaden är en viktig del av det vi säljer", som en person uttrycker det.

En annan säger: "Analysen och mäklariet är förutsättningen för corpen och dess viktigaste argument är distributionsnätet. Allt annat är underordnat kraften att placera en massa aktier hos stora kunder".

Flera personer har uppfattat att staten slog fast en norm i och med Telia-utförsäljningen. Staten krävde att de firmor som arbetade med uppdraget skulle ha ett betydande mäklari samt måste följa bolaget med analyser. Sådana krav var mindre artikulerade förr i tiden.

En person i primärgruppen säger: "Det är klart att den som vill göra en IPO också vill att bolaget följs med analys. Men våra analytiker sätter sina riktkurser och ger sina råd utifrån vad som är bra för deras kunder och då finns det ingen intressekonflikt. Där emot blir det en intressekonflikt i de firmor där man har gemensam analys och gemensam bonus".

2.2 *Har det inträffat någon gång att det egna analys/mäkleri inte deltagit i en IPO som den egna corporate financeavdelningen ansvarat för?*

Samtliga som är relevanta för att svara på frågan anger att det aldrig hänt. Många tillägger också att det inte kan inträffa. En person anger att man vid några tillfällen åtagit sig IPO-uppdrag som den egna analys- och mäklariavdelningen funnit svåra eller omöjliga att "sälja". Dessa projekt lades ner. Uppfattningen är tydlig: Det är en

förutsättning att den egna distributionsapparaten genom analys och mäklari måste vilja vara med och sälja en IPO till investerarna för att firman skall kunna genomföra uppdraget.

”Att sälja aktier till kunder är själva essensen i ett IPO-uppdrag. Kan vi inte sälja aktierna tar vi inte uppdraget”, säger en person. Om det egna mäklariet, inklusive analysavdelningen, säger nej är det ett underbetyg åt transaktionen. En person påpekar att mäklariet leds av lika seniora personer som corporate finance. ”Aktiesäljare är i Sverige ofta ett högstatusjobb till skillnad från andra länder. Mäklarnas råd väger därför tungt i firmans beslutsprocesser”.

En person i primärgruppen säger: ”Vid en IPO får mäklariet ett uppdrag att sälja en aktie och det kan inte börja jobba med insiderinformation. Det får göra en bedömning av hur mycket vi kan sälja till institutioner och till privatkunder osv. Vi vore dumma om vi inte utnyttjade deras yrkeskunnande, men de har ingen ”sifo-roll” att undersöka vad våra kunder tycker i förväg”.

En annan person i primärgruppen hävdar att analytikern alltid är ”kung” och inte får köras över. Om en analytiker exempelvis värde-erar ett bolag till 100 kr per aktie, kan samma firmas corp avdelning inte medverka vid ett uppköp av samma företag till kursen 80. Detta vore inte trovärdigt.

2.3 *Vem har det reella praktiska ansvaret vid en IPO – bolaget eller rådgivaren?*

Svaren på denna fråga varierar. Någon säger att corporate finance-avdelningen i investmentbanken är drivande och kan processerna och därigenom har ett reellt ansvar. I slutändan är dock bolaget och dess styrelse ansvarigt. ”I de flesta fall lyssnar man på våra råd och då får vi en större roll i genomförandet”, säger en person. Ju svårare transaktion, desto större betydelse för mellanhanden.

En person i sekundärgruppen menar: ”Styrelsen är inte delaktig i själva processen. Den blir informerad och ofta endast VD och styrelseordförande samt någon ledamot med finansiell kunskap. Styrelseledamöterna brukar förstås läsa prospektet innan de skriver på, men i verkligheten kan de knappast veta riktigt djupgående vad de signerar. De hinner inte med att granska, eftersom processen är så oerhört pressad. Och det är ägarna som vill ha denna mycket snabba process. De ser en ”lucka” – en möjlighet att komma ut till

ett bra pris – i marknaden. Jag skulle aldrig sätta mig i en sådan styrelse. Jag skulle vilja ha en hel dag med revisorer, due diligence-folk och få tid att reflektera över prospektets innehåll”.

2.4 *Är positiva analyser vid en IPO – eller överhuvudtaget – en förutsättning för att corporate finance skall få nya uppdrag från bolaget?*

Detta är en känslig och omdiskuterad fråga. Flertalet intervju-personer medger att det – framförallt förr – fungerat på det sättet både vid IPOs och vid andra uppdrag. ”Så är världen”, som en uttrycker det. Att en firma som får ett större corporate financeuppdrag också skall analysera anses närmast som en del av ”relationen”. Och flera hänvisar till problematiken genom att säga att firman inte tar på sig IPO-uppdrag som inte går att sälja, vilket implicerar att följa bolaget med inledande positiva analysomdomen.

Det är vanligt att bolag förväntar sig att firmans analysavdelning levererar en positiv analys i samband med att man lägger uppdrag hos corporate finance. ”Om inte, kanske det inte blir något uppdrag. Individuella analytiker kan nog känna sig pressade därav, om de vet att firman behöver nya och uppdrag och fler kunder med stor potential, ”säger en person. Flera menar att analytikerns lojalitet här sätts på prov. Många gånger kan analytikern vilja visa en solidaritet med den egna firman och känna att han/hon bidrar till firmans bästa om analysen utmynnar i en köprekommendation för en kommande IPO. Detta kan även förstärkas av ersättningsmodellerna. Andra ”belöningssystem”, som olika rankings av analytiker, spelar också en roll. Hög ranking får man som analytiker om man gör ett analysjobb som uppskattas av de stora institutionella kunderna. De accepterar inte en tvetydig lojalitet. Flera personer påpekar att de stora aktörerna kan detta system väl, och lätt kan se igenom det. De blir inte lika påverkade av en positiv analys i samband med en IPO som kanske en privat investerare.

En person i sekundärgruppen säger: ”Det finns ett samband, absolut. En firma som har kraftig sälj och alltid går emot, får inga corp-uppdrag. Det finns bara ett skäl att lämna ett corp-uppdrag till en sådan firma och det är att man då neutraliserar analytikern. Om denne skall jobba med corp kan han inte skriva analys. Det kan vara mycket taktik i detta”.

En person förnekar att positiv analys numera är en förutsättning för nya affärer på corporate finance-området, ”Vi har haft många diskussioner med företagen om detta. Bra analys med bra argument stärker hela firmans ställning. Dålig analys är aldrig bra. Vissa bolag har god förståelse för detta. Men för fem år sedan var det nog så att man köpte positiv analys”, säger han.

Det är dock viktigt att understryka att de flesta intervjupersoner som direkt kan relatera till situationen menar att man inte genomför IPO-uppdrag som inte den egna analysavdelningen har en positiv syn på. Man menar att analysavdelningen har nästintill en vetorätt när det gäller huruvida investmentbanken skall åta sig ett uppdrag eller inte. Dock pekar flera på möjligheten av att analytiker mer eller mindre omedvetet kan påverkas i den ena eller andra riktningen i bedömningen av företag genom ”en anpassning” till vad som uppfattas som rätt och riktigt för firman.

Allmänt sett gäller att det är viktigt att firman har analytiker med stor auktoritet inom den bransch som ett visst börsbolag agerar för att vara konkurrenskraftig vid upphandlingar av Corporate Finance uppdrag.

En respondent i sekundärgruppen pekar på möjligheterna för ett marknadsnoterat bolag att ”tysta” en konsekvent negativ analytiker genom att ge investmentbanken han eller hon jobbar på ett corporate financeuppdrag som omöjliggör för företaget att göra analys under en viss period. Detta rör inte IPO-uppdrag utan främst andra typer av transaktioner som nödvändiggör för det marknadsnoterade bolaget att delge investmentbanken kurspåverkande och icke offentlig information.

2.5 *Har corporate finance något ansvar för eftermarknaden av en IPO? Vilket ansvar och hur länge? Om nej, vem har ansvar?*

Det finns avtal¹ som reglerar den s.k. vården av eftermarknaden. Avtalen kan bl.a. stipulera att firman ska tillse att kursen stabiliseras under viss tid efter en marknadsnotering. Trots dessa avtal anser flertalet av personerna att det är fel att på olika sätt försöka styra marknadskrafterna. ”Hur aktiekursen utvecklas ska marknadskrafterna ta hand om.”

Det firmorna bör och kan påverka är snarare att det noterade bolaget följer de regler om informationsgivning med mera som finns, samt att man lever upp till de utfästelser som givits i prospektet. Samma sak gäller firmornas ansvar för att analysen av bolagen vidmakthålls efter en IPO.

2.6 *Finns det anledning att publicera teckningslistor vid en IPO, eller andra teckningstillfällen?*

Flertalet intervjupersoner ser ej anledning till publicering av teckningslistor. Några enstaka personer kan dock tänka sig detta, och medger att det ytterligare skulle öka den mediala genomlysningen i samband med en IPO. Medias granskning och behandling av dessa frågor tillmäts generellt mycket stor betydelse av intervjupersonerna. En betydelse som ökat kraftigt under senare år. En person fruktar att sådan publicering bara ytterligare bidrar till att ”media skall in i alla kända personers affärer”. Stockholmsbörsens, finansinspektionens och firmans interna kontroller är bättre, anser denne.

En intervjuperson ser kundrelationsproblem på investerarsidan. Med detta menar han att offentliggörande av tilldelningslistorna skulle kunna skapa konflikt mellan banken och de viktiga stora institutionella investerarna. Det finns ibland motsatta intressen

¹ De avtal som åsyftas är så kallade Green-Shoeavtal som ibland översätts till överteckningsoption på svenska. Ett Green-Shoe avtal innebär att banken har rätt att handla i företagens aktie under cirka 30 dagar efter introduktion i syfte att stabilisera kursutvecklingen. Tekniskt går det till så att banken antingen lånar aktier från någon befintlig ägare för att sedan försälja dessa över börsen om kursen alltför snabbt stiger uppåt eller i det omvända fallet stödköper aktier i marknaden om kursen skulle rasa. Detta medger då en stabilare utveckling under perioden kort efter introduktionen. Normalt kan banken totalt sett ta positioner upp till mellan 10 och 15 procent av introduktionsvärdet. Green-Shoeavtal är praxis vid börsintroduktioner.

mellan bankens vilja att tilldela stora kunder en del i en IPO medan emittenten (företaget) främst söker långsiktiga ägare.

2.7 *Har det hänt att de egna eller närstående fonderna inte tecknat sig vid en IPO där egna corporate finance företräder bolaget? Skulle det gå att genomföra en IPO utan att egna eller närstående fonder ej tecknar?*

På dessa frågor svarar samtliga att såväl egna som närstående fonder fattar helt egna placeringsbeslut och inte låter sig styras av vilka transaktioner den egna firman är involverad i. Några personer hävdar att "egna" fonder inte tecknat vissa av de IPO:s firman företrätt.

Detta understryks av att samtliga fondkommissionärer som bedriver någon form av kapitalförvaltning har denna verksamhet både fysiskt och personellt avskild ofta med särskilda in- och utpasseringskontroller. Även datasystemen är avskilda så att inga obehöriga får åtkomst till kundregister eller affärer.

En kapitalförvaltning kan bara arbeta i sina egna kunders intressen. "Kapitalförvaltningen måste exempelvis vara kunder hos flera olika firmor, för att få del av alla tänkbara IPO:s", påpekar en person. "Fondförvaltarna är under sådant tryck att de inte ger oss några speciella fördelar även om de finns i samma sfär", säger en person. Detta gäller såväl deltagande i IPO:s som att lägga mycket handel, med åtföljande courtage, hos närstående mäklarfirmor.

En person påpekar dock att problemet finns där – och att det är lika viktigt att tillse att det finns ett oberoende mellan mäklari och corporate finance som mellan dessa delar och den egna kapitalförvaltningen.

För de stora – ofta bankanknutna – firmorna är frågan delikat. "Om firmorna skall lyckas placera en IPO framgångsrikt är det nästan en förutsättning att de får med sig de "egna" fonderna i teckningen. Annars skulle det tolkas som en stark signal om att den inte är bra", säger en annan person.

Endast en av intervjupersonerna från en större bankanknuten firma säger sig ha varit med om att den egna bankens fonder tackat nej till ett uppdrag (M&A) som banken genomfört.

3. *Ersättningarna till anställda i fondkommissionärerna har under de senaste åren provocerat uppmärksamhet i media. Medverkar den pekuniära incitamentsstrukturen till intressekonflikter?*

Samtliga respondenter är eniga om att ersättningsfrågorna tillhör de svåraste som finns att hantera inom denna typ av verksamhet. ”It´s a nightmare”, säger en person.

Frågornas dignitet sammanhänger med att stora finansiella transaktioner är en mycket individberoende verksamhet. Av hävd tillämpas ett kompensationsystem som baseras på vinstdelning. Detta bygger på de gamla traditionerna om partnerskap inom firmor som sysslar med investment banking eller corporate finance. Detta skiljer denna del av finansverksamhet från bankvärlden i övrigt.

Transaktionerna innebär ofta mycket stora belopp och investmentbankernas intäkter har överlag varit höga för lyckade transaktioner. En person säger att det nog är nästan omöjligt att få legitimitet – såväl internt som externt – för de extremt höga ersättningar som förekommer för vissa framgångsrika personer. Detta gäller även mycket höga ersättningar till mäklare, som förmedlar stora aktieposter.

För VD:ar på dessa firmor tar ersättningsfrågorna en betydande arbetstid i anspråk. I allmänhet är det VD personligen som godkänner och lägger sista handen vid de bonusersättningar som chefer utarbetat för individuella medarbetare. En person anger att rent mekaniska system – baserat på courtage vid mäklari – är de mest förkastliga, men att de idag är nästan helt utmönstrade.

Det känsligaste området är ersättningarna till analytiker, eftersom dessa med sina råd kan påverka köp- och säljbeslut. Om ersättningarna inte enbart speglar kundernas nytta av analys och rekommendationer – utan även andra intressen – uppstår klara risker för jäv och osunda beroenden.

3.1 *Hur utgår ersättningar inom corporate financeavdelningen?*

Corporate financeavdelningen hos en investmentbank förtjänar sina intäkter genom att medverka i aktiemarknadstransaktioner. Intjäningsförmågan är i viss utsträckning personberoende men

också starkt beroende på investmentbankens förmåga att sälja och distribuera aktier, så kallad placing power.

Bonusersättningar till medarbetarna är vanliga. Två av de sex tillfrågade i primärgruppen anger att de har bonussystem till medarbetarna som är beroende av i princip endast corporate finance-avdelningens resultat. De andra fyra respondenterna i samma grupp anger att bonussystemet för medarbetarna i corporate financeavdelningen delvis baseras på hela investmentbankens resultat. Samtliga anger att bonus utbetalas enligt ett antal bedömningskriterier på diskretionära grunder.

3.2 *Hur utgår ersättningar inom mäklariet?*

Mäklariets intäkter kommer av tradition från courtage på handeln. Det är en mekanisk intäktsmodell som i princip baseras på omsättningen. Det rena courtagemäklariet är dock på tillbakagång. Mäklariets verksamhet är den del av firmorna som genererar intäkter löpande, i upp- som nedgång på aktiemarknaden.

Bonusersättningar till mäklarna är vanliga. Precis som frågan om bonussystemen för corporate financeavdelningarna så svarade fyra av de sex tillfrågade i primärgruppen att medarbetarna får bonus relaterad till hela firmans resultat. Två personer anger att mäklarnas bonusar baseras enbart på mäklariets resultat. En av dessa två svarar att bonussystemet är mer eller mindre mekaniskt.

Det kan vara värt att notera att en investmentbanks intäkter i samband med en IPO kommer inte enbart från corporate finance-avdelningens rådgivning utan i stor utsträckning också från provision, courtage, på sålda och distribuerade aktier. Det senare är mäklariets ansvar. En emission kan också vara courtagefri. I så fall ersätts den på annat sätt till mäklariet.

3.3 *Hur utgår ersättningar till analytiker?*

Ersättningarna till analytiker är det känsligaste området, eftersom analysavdelningen inte direkt genererar några egna intäkter.

Det är också det område som stått i fokus för debatten i USA, eftersom vissa analytiker anses ha tummat på sin integritet genom att acceptera ersättningar från verksamhet som närmast ligger inom

corporate finance och låtit detta bli styrande för egna råd och rekommendationer.

De flesta firmor har analysen som en del av, eller stöd för, mäklarverksamheten. Analysen finansieras då från mäklarverksamheten och dess courtage. Detta är huvudmodellen.

Fyra av sex svaranden i primärgruppen anger att bonussystemet för analytiker delvis baseras på det gemensamma resultatet för hela firman. En svarande uppger att analytikernas bonus sätts i relation till mäklarverksamhetens totala courtageintäkter, samt att hänsyn även tas till firmans totalresultat.

Någon menar att det är viktigt att ta hänsyn till vad analytikerna har bidragit med till corporate financeverksamheten. Det är exempelvis vanligt att firmor söker vinna uppdrag inom vissa sektorer genom att skylta med högt rankade analytiker inom verksamhetsområdet. ”Om vi har ett skickligt läkemedelsteam (på analysidan) så är det klart att företag i den sektorn gärna lägger uppdrag hos oss”, säger en person. Analytikern där kan få bonus på att indirekt ha ökat corporate finance-intäkterna genom ”sitt goda namn”. Inom en utländsk firma verksam i Sverige har principen varit att halva analysavdelningen finansieras av corporate financeavdelningen.

I Telia-fallet, som tas upp av flera personer, betalades en fast fee, varav delar som sedan återfördes inom firmorna från corporate financeavdelningarna till mäklarierna.

En person konstaterar att ersättningarna har varit ett grumligt område i Sverige, där bonusar grundats på resultatet inom såväl corporate finance som aktiemäklari. Det finns de, bland de svarande, som vill ha mycket strikta regler mot att analytiker kan avlönas även från corporate financesidan, och de som kan tänka sig en blandad ersättningsmodell, i linje med vad som tillämpats på många håll.

En person påpekar att rankings av analytiker har en tydligt styrande effekt, och påverkar bonusarna. Det innebär att kunderna, som rankar, får ett direkt inflytande över ersättningsnivåerna. Rankings kan dock vara godtyckliga; endast ett fåtal kunder tillämpar en systematisk utvärdering av analytiker hos de firmor man samarbetar med.

En person – som varit verksam som analytiker – säger att en av analytikernas viktigaste uppgifter är att förse corporate financeavdelningarna med idéer och affärsuppslag, och även arvoderas därefter.

4. Övriga frågor

4.1 *Är tradingverksamhet förenligt med mäklari?*

Alla firmor har trading, det vill säga aktiehandel i eget lager eller för egen räkning och försvarar – nästan utan undantag – systemet. Alla intervjupersoner menar att trading i egen bok bidrar till att skapa likviditet. Flera håller med om att det kan innebära risker för intressekonflikter. Egen trading är också en förutsättning för att kunna hantera större antal aktier, så kallade block, för kunds räkning utan att förstöra balansen i marknaden. I praktiken innebär det att en investmentbank köper ett stort antal aktier från en kund för att sedan sälja dessa i marknaden eller hitta ny köpare.

En majoritet av de svarande fondkommissionärerna har handel för egen räkning och för kunders räkning i samma lokaler, men med fysisk åtskillnad och olika personal. Även insynen i data-systemen är åtskild mellan egenhandel och kundhandel.

Flera påpekar att trading dag-till-dag är viktig inte minst för firmornas intäkter i en tid av sviktande lönsamhet. ”Trading är nödvändig för att täcka våra kostnader under perioder av liten kundhandel”, säger en person. En annan uppger att trading visserligen bidrar till likviditet, men att drivkraften främst är möjligheten för firmorna att tjäna pengar. I London finns det placerare som konsekvent vägrar att köpa från mäklarnas lager, påpekar denne.

Tradingverksamheten försvaras genomgående även av sekundärgruppen. Förutom bättre likviditet kan den också minska kurssvängningarna. ”Trading är en förutsättning för fungerande mäklari, men det innebär också en konkurrens med kundhandeln.” Man betonar att trading visserligen kan missbrukas och kunder missgynnas, men idag är systemet så pass transparant att detta är nästan omöjligt. Stora förvaltare har personer som följer trading på heltid.

4.2 *Finns det regler för situationer där nyemissionslikviden vid en IPO används till att lösa krediter i den händelse den bank i den egna sfären har utestående lån till IPO-bolaget?*

Formella regler tycks saknas på detta område, som innebär potentiella konfliktrisker. Corporate finance involverad i en IPO för ett företag där den egna banken har stora krediter riskerar hamna i dubbla lojaliteter.

Så gott som alla intervjupersoner säger sig inte ha varit med om överväganden av detta slag. En person uppger dock att han varit med i sådana förhandlingar. Företrädare för de till banker knutna fondkommissionärerna tillbakavisar dock att de tagit sådana hänsyn vid exempelvis IPO:s.

Några personer inom sekundärgruppen hävdar att detta inte varit ovanligt, särskilt förr om åren. Önskan om att få en rådgivare utanför banksfärerna, som inte hade egna kreditintressen, har bidragit till särskilt en fondkommissionärs snabba tillväxt, hävdar en person i sekundärgruppen.

4.3 *Är analysen oberoende när mäklariat lever på courtage?*

Trots att analysen lever i symbios med – och huvudsakligen finansieras av – mäklariets verksamhet anser en majoritet av intervjupersonerna att den fyller högt ställda krav på integritet och oberoende. Analysen är inriktad på att ge kunderna goda råd, och om den inte kan prestera detta kommer den att negligeras av kunderna. Att analysen har kundernas investeringsbeslut som den viktigaste ledstjärnan är det främsta kännetecknet på dess oberoende från andra intressen.

Analysen är fysiskt avskild med egna lokaler och passerkontroller hos alla de svarande fondkommissionärerna med ett undantag. Den har egen fast personal och datasystem som är specifikt för den egna verksamheten.

Några personer uppger att analysen har fått en något annorlunda inriktning efter ”bubbelepen”. En person i primärgruppen säger att den inriktas mer på absolutavkastning, till skillnad från indexavkastning, och en person i samma grupp säger att analysen blivit mer sektorövergripande.

En person i primärgruppen anser att aktierådgivningen i Sverige har varit dålig, vilket lett till att många kunder förlorat pengar på dåliga råd. Firmorna har sin del i ansvaret för detta genom att anställa för många och okvalificerade analytiker, och samtidigt driva specialiseringen för långt, enligt denne. Denna fondkommissionär kommer fortsättningsvis betona riskerna med enskilda aktier tydligare.

En annan person i primärgruppen betonar att kunden också har ett ansvar för investeringsbeslutet, vilket sällan kommer fram i medias rapportering. Den negativa rapporteringen dominerar, trots

att många faktiskt tjänat stora pengar på rådgivningen. ”Det är ytterst sällan man hör en kund säga i tidningarna att han tjänat pengar på god rådgivning.” Svaren på denna fråga skiljer sig inte nämnvärt åt mellan primär- och sekundärgrupperna.

Avslutande synpunkter och resonemang från intervjuerna

Proffsen mot amatörerna

En ofta återkommande synpunkt från intervjupersonerna är att proffsen, dvs. förvaltare och placerare på de stora institutionerna, kan marknaden och förstår dess många skrivna och oskrivna spelregler. Personer byter ofta sida och befinner sig ömsom på sälj-, ömsom på köpsidan. De kan se och tolka skeendena och riskerar därmed inte att bli vilseförda på samma sätt som en okunnig privatplacerare kan bli. Det gäller inte minst analysen, där en proffsplacerare sällan åsätter själva rekommendationen det största värdet, utan snarare resonemanget bakom. De använder ofta analytikerna och även mäklarna som bollplank.

En svaghet, enligt en person i primärgruppen, är att firmorna under ”bubbelåren” förde ut institutionell analys till privatkunder, då det fanns en stor efterfrågan på ”stock picks”. Där kommer nu en uppstramning ske.

”Proffsen” kan lättare se en fördel med mer av självreglering, medan det för privatkunder kan kännas tryggare med mer av lagstiftning, påpekar en svarande. En person inom sekundärgruppen har dock uppfattningen att det finns en överdriven tilltro till institutioner och professionella förvaltare. I grunden reagerar de likadant som privata placerare. Regelverk och normsystem bör därför vara utformade med bägges intressen i åtanke.

Behovet av ökad transparens

Flertalet intervjupersoner, både i primär- och sekundärgrupperna, anser att den ökade insynen och genomlysningen varit till stor fördel för marknaden och bidragit till en verksam självreglering. Flera personer ger en eloge till Stockholmsbörsen för dess handelsystem där insyn ges i orderdjup och vem som gör vilka transaktioner.

En person i sekundärgruppen nämner införandet av inspelade samtal mellan mäklare och kunder som exempel på en verksam

åtgärd. Det har lett till att förvaltare på stora institutioner inte längre vågar göra privata affärer och transaktioner ”i skuggan” av den egna uppdragsgivarens vilket tidigare var vanligt. ”Ett fullkomligt ruttet system, men det är borta idag”.

”Ökad transparens är ofta lösningen på många frågor”, säger en person i sekundärgruppen.

Det finns dock ett motstånd mot alltför stor transparens, inte minst på kundsidan, anser denne. Många stora institutioner är förhållandevis slutna. 3:e AP-fonden anges som ett positivt undantag.

Spitzerreglerna

Alla intervjupersoner ombads avge omdömen om de uppgörelser som den amerikanske statsåklagaren i New York, Elliott Spitzer, slutit med flera av de mest betydande amerikanska investmentbankerna i slutet av 2002. Intervjupersonerna fick svara på huruvida de tyckte att de ”regler” som dessa uppgörelser formulerat är något som borde införas i Sverige.

I allmänhet varnar samtliga svaranden för att okritiskt anamma det amerikanska synsättet i den svenska lagstiftningen eller det svenska regelverket. Affärskulturen i USA och Sverige skiljer sig avsevärt åt och många av de regler som uppgörelserna fört med sig berör sådant som i Sverige idag anses som självklarheter. Intervjupersonerna menar att etik och moral är gränsområden där medvetenheten och uppmärksamheten sedan lång tid tillbaka är större i finansbranschen i Sverige jämfört med i USA. Amerikanare lever i en affärskultur där lagar och detaljregler är mycket mer omfattande varför beteendet också gärna styrs av uppfattningar mera i ”svart och vitt”: Antingen är det tillåtet eller så inte.

Som synes i tabellen nedan saknas svar från vissa intervjupersoner på vissa av frågorna. Detta beror på att en del svaranden valt att inte svara på alla detaljfrågor. Dock har frågorna övergripande diskuterats med även dessa respondenter och vad som framkommit avspeglas i resonemangen ovan samt bekräftar den bild som övriga respondenter ger.

Redovisningen nedan beskriver svaren på frågan: Tycker du att denna ”regel” borde tillämpas i Sverige?

Analytikers ersättningar och bonus skall inte ha någon koppling till affärer inom corporate finance.

Samtliga fem som svarat på frågan i primärgruppen anser att detta är en bra regel att införa i Sverige. Tre i sekundärgruppen anser att det är en bra regel för Sverige medan en svaranden i gruppen inte tycker att det är en bra regel.

Corporate finance skall inte ha något inflytande på hur man belönar analytiker

Fyra av de svarande i primärgruppen anser att detta är en bra regel för Sverige medan två i samma grupp inte tycker det. Bland de tre som svarat på frågan av personerna i sekundärgruppen anser alla att detta är en bra regel för Sverige.

En särskild kommitté skall godkänna analytikerrekommendationer

Tre av svaranden i primärgruppen anser att detta är en bra regel för Sverige medan en i samma grupp inte tycker det. I sekundärgruppen menar en person att detta är en bra regel medan två anger motsatsen. En svarande hävdar att detta redan finns och är praxis. Några av de svaranden från både primär och sekundärgruppen understryker att detta inte får ske på bekostnad av den enskilda analytikerns integritet som är viktig för att upprätthålla den enskilda analytikerns förtroende bland konsumenterna av analys.

Beslut om att sluta analysera ett företag skall publiceras med motivering till varför

Fyra av de svarande i primärgruppen anser att detta är en bra regel för Sverige medan en i samma grupp inte tycker det. Bland svaranden i sekundärgruppen anser alla som svarat på frågan, det vill säga fyra personer, att detta är en bra regel att anamma i Sverige.

Analysrapporten skall ange om investmentbanken har fått eller har rätt att få någon ersättning från det analyserade bolaget under de senaste 12 månaderna

Samtliga i primärgruppen har svarat på denna fråga och anser att detta är en bra regel för Sverige. I sekundärgruppen har fyra svarat varav tre välkomnar en sådan regel medan en person inte vet. Även på andra ställen i diskussionerna med intervjupersonerna kan man tydligt avläsa att öppenhet välkomnas om de relationer investmentbanken har med externa parter som potentiellt kan medföra intressekonflikter.

En övervakningsprocess skall inrättas för att garantera att dessa regler efterlevs

Tre svarande i primärgruppen och ytterligare en i sekundärgruppen anger att detta är en regel som redan tillämpas på svenska marknaden av flera aktörer. Ytterligare två i primärgruppen samt två i sekundärgruppen anser att det är en bra regel för Sverige.

Investmentbanker skall tillse att oberoende analys blir tillgänglig för privatkunder. Under fem år skall firmorna kontraktera tre oberoende research-firmor

Båda grupperna är eniga om att detta inte är tillämpligt i Sverige. Fem av de sex som svarade på frågan i primärgruppen anser detta. En svarar att han inte vet. I sekundärgruppen är tre negativa medan en är positiv. Två skäl förs fram: Det är inte genomförbart på en så liten marknad som Sverige samt att det inte skulle vara positivt för privatkunderna vad gäller kvaliteten och oberoendet i analyserna. Beroendeställning skulle ändå finnas mellan den som betalar för analysen och den som utför den.

Offentliggöra analysrekommendationer, ratings och price target forecasts för att möjliggöra utvärdering och jämförelse av analytikers performance

Två i primärgruppen anser att detta kan vara en god regel medan en person i samma grupp inte vet. I sekundärgruppen menar två att detta är en bra idé. En svarande i sekundärgruppen anser inte att det är en bra idé att införa detta i Sverige.

Förbud mot ”spinning”. I samband med IPOs får inte investmentbanker allokera IPO-aktier till ledningar eller styrelseledamöter som är i position att ”påtagligt” påverka ”investment banking decisions”

Samtliga som svarat på denna fråga tycker att detta är en regel som bör finnas i Sverige. Sex personer, det vill säga alla, i primärgruppen svarade medan fyra svarade i sekundärgruppen. Många kommenterar frågan med att det är att likställa med muta att utöva så kallad ”spinning” och att det därför är självklart att sådant inte får förekomma.

Analytiker ska ej rapportera till investment banking

Fyra personer svarade på denna fråga i primärgruppen och tre av dessa anser att det är en bra regel medan en inte vet. Samtliga som svarat på frågan i sekundärgruppen, fyra personer, anser att det är en bra regel att införa i Sverige.

Analytikens ersättning får ej vara kopplad till investment banking

Tre personer har svarat på frågan i primärgruppen och samtliga anser att det är en bra regel. Tre personer bland de svarande i sekundärgruppen anser att detta är en bra regel medan en hävdar motsatsen.

Ej utlova positiv analys i utbyte mot affärer

Samtliga som svarat på denna fråga anser att det är en självklarhet att man inte får eller kan utlova positiv analys i utbyte mot affärer. Fem personer har svarat i primärgruppen medan fyra svarade i sekundärgruppen.

Analytiker får ej deltaga i möten som corporate finance har för att värva noterade bolag som kunder

Uppfattningen i denna fråga går isär bland de som svarat. I primärgruppen är två svaranden positiva och två negativa till ett införande av denna regel i Sverige medan en inte vet. Sekundärgruppens svar ger en något mer negativ bild; en person är för medan tre personer är emot.

Analytiker får ej delta i road shows

I primärgruppen tycker två att detta är en bra regel medan två är av motsatt uppfattning. Två personer i samma grupp har ingen uppfattning. Bland sekundärgruppen är tre personer negativa medan en är positiv.

Corporate finance får ej utvärdera analysrapporter före publicering

Samtliga som svarat på frågan i primärgruppen, fem personer, är positiva till denna regel medan tre personer är positiva och en är negativ i sekundärgruppen. Personen som är negativ säger att corporate financeavdelningen ofta kan bidra med viktig kunskap för att göra analysen bättre än den annars skulle kunna vara. Samma person menar dock att det i sådana fall är viktigt med hög integritet hos analytikern som slutligen ändå är den som ansvarar för analysen.

Analytiker ska intyga att det som står i en analys är en dennes ärliga och personliga uppfattning och att analytikern inte på något vis har blivit kompenserad för att ha denna uppfattning

Samtliga som svarat på frågan i båda grupperna är positiva till detta och ser det som en självklarhet. Någon menar att frågan egentligen är en ickefråga som faktiskt inte borde behöva regleras. Att hävda motsatsen, det vill säga att analytikern skulle intyga att det inte är en ärlig och personlig syn är otänkbart.

Skapa en Equity Research Policy Committee som löpande utvärderar analysprodukterna, i förväg utvärderar förslag på nya bolag eller branscher som ska analyseras och ger företagsledningen dokumentation om hur analytiker presterar

I primärgruppen svarar tre negativt på frågan medan en är positiv. Sekundärgruppen ger två positiva svar medan två säger att de inte har någon uppfattning.

I varje analysrapport skall på första sidan stå att investerare bör anta att investmentbanken söker eller kommer att söka affärsuppdrag från det analyserade företaget

Fyra av de fem som svarat i primärgruppen ställer sig positiva till regeln medan en är negativ. I sekundärgruppen menar en person att det är en bra regel medan två är negativa.

Inrätta en Research Recommendation Committee för att övervaka objektivitet och integritet och analyskvalitet. Ordföranden skall kompenseras med fast ersättning och bonus baserad på hur rekommendationerna utvecklar sig för investerare, bl.a. absolut avkastning och relativ avkastning jämfört med bransch och marknad. Inledning av analys eller förändring av rekommendation bör godkännas av en kommittémedlem och ratificeras av kommittén

Fyra personer i primärgruppen har svarat på frågan. Tre är negativa och en saknar uppfattning. I sekundärgruppen är en person positiv och två personer negativa.

Inrätta en elektronisk övervakning av kommunikationen mellan corporate finance and analys

Bland personerna i primärgruppen är en person positiv medan tre är negativa. Ytterligare en saknar uppfattning. I sekundärgruppen är två personer vardera positiva och negativa. Resonemangen kring frågan har ofta handlat om att denna regel i realiteten inte skulle betyda någonting. Medarbetare från de båda avdelningarna träffas över luncher och på andra sätt, vilket innebär att en sådan regel skulle vara ett slag i luften. Man påpekar samtidigt att system för att avlyssna telefoner och möjligheter att övervaka e-postkonversation finns redan idag.

”Money management firms” skall varje kvartal rapportera kommissioner utbetalda till ”broker-dealer” och procentandelen för de broker-dealer som offentliggjort att de har antagit Investment Protection Principles

I primärgruppen svarar endast en person entydigt att detta kan vara en bra regel. Två ställer sig tveksamt positiva medan en inte tar ställning.

”Money management firms” anknutna till banker, investment banker och försäkringsbolag skall vidta åtgärder som försäkrar att kundrelationer med något nära anknutet företag inte påverkar investmentbeslut. Varje ”money management firm” skall förse State Investment Officer (delstatligt ansvarig person) med en kopia på en sådan plan och försäkra årligen att den följs

I primärgruppen är en person positiv till regeln medan två är negativa och ytterligare en person osäker och tar inte ställning. I sekundärgruppen däremot är två svarande positiva medan en person inte kan ta ställning.

Sammanfattning och slutsatser

Intressekonflikter

Undersökningen visar att en majoritet av de svarande anser att det finns intressekonflikter eller risker för intressekonflikter i flera relationer och situationer som är vanligt förekommande i samspelet med externa uppdragsgivare och mellan olika avdelningar inom fondkommissionärsverksamhet. De som är mindre benägna att direkt medge intressekonflikter ser potentiella problem och risker på en glidande skala. De svarande menar att riskerna kan hanteras med hjälp av 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 att hantera spänningar och konflikter.

Att verifiera huruvida de ledande svenska fondkommissionärer-
nas verksamhet i sak verkligen innebär konkreta intressekonflikter som direkt eller indirekt missgynnar uppdragsgivare skulle kräva en annan typ av och betydligt mer omfattande undersökning. Det finns dock vittnesbörd för att konstatera att de svarande har uppfattat att parter i marknaden har blivit förfördelade i situationer som inneburit intressekonflikter. Det finns dock ingen enighet i uppfattningarna om att så är fallet eller om det var eller är regelbundet eller ofta förekommande.

Några särskilt känsliga områden och situationer som framkommit i intervjuerna kan vara värda att peka på:

- Analytiker som går över den ”kinesiska muren” med risker för intressekonflikter under och efter övergången.
- Analys och mäklari är nödvändiga kompetenser för att corporate finance framgångsrikt skall kunna genomföra marknadsintroduktioner med någonting som närmast liknar ett veto. Det bör innebära ett relativt djupgående informationsutbyte mellan funktionerna och potentiella intresse- och beroendekonflikter.
- Analytikers ranking är viktiga för att få corporate finance-uppdrag. Innebörden av detta är risker för otillbörligt beroende.
- Detsamma gäller att corporate financekunder har starka önskemål om positiv analys vilket innebär risker för intresse- och beroendekonflikter.

- Ett annat område där misstankar om intressekonflikter finns är i koncerner med närstående bolag för corporate finance/analys/mäkleri och förvaltning av t.ex. fonder.
- Handel för egen och kunders räkning kan också innebära intressekonflikter vad gäller information och användningen av denna.
- Ersättningsystemen kan vara konstruerade så att hela firmans resultat påverkar alla funktioners ersättningar. Analytiker kan exempelvis bli beroende av corporate finance-resultat på ett sätt som kan inbjuda till intresse- och beroendekonflikter.

Flera ger uttryck för en förmodan att upptakten till och perioden under bubbelåren andra hälften 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. Till detta kom en kraftig anstormning av transaktioner som krävde en utbyggnad av kapaciteten i snabb takt med nyrekryteringar av unga och oerfarna personer. Ett utbud och en efterfrågan som alltmer präglades av "irrational exuberance" hos både "säljare" och köpare" gjorde att säkerhetsspärrar och kvalitetskrav åsidosattes.

Intervjusvaren gör gällande att de svenska fondkommissionärerna har lärt sig läxan från "bubbelåren" och anammat de skärpningar i regelverk och den självreglering som övervakande myndigheter och självreglerande organ har påbjudit. Denna regel- och normskärpning har också varit intensiv under de senaste åren. De intervjuade menar att verksamheten har hög standard – man lever upp till de skärpta kraven och har betydligt förstärkt riskreducerande åtgärder. Många lutar sig också i sina uppfattningar mot "marknadens självreglerande karaktär": De som skulle missköta 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.

Regleringsnivå och sanktioner

Det råder i stort sett enighet om att regleringsnivån är bra. För fortsatt utveckling är självreglering att föredra.

Det framkom dock kommentarer som ifrågasatte sanktions-systemet. Man kan konstatera att sanktionssystemet inte är särskilt

starkt i Sverige, vilket sannolikt beror på att en betydande del av den detaljerade normgivningens sker i form av självreglering. I det sammanhanget kan det vara värt att peka på en åsikt i intervju-materialet, nämligen att den betydelsefulla funktionen corporate finance har en relativt sett svagare tillsyn och är svagare normstyrt av de självreglerande organen jämfört med analys och mäklari och fondverksamhet där konfliktytan vetter mot den bredare investerande publiken och där transparensen för media och allmänhet är större.

Under perioden augusti 1999–augusti 2003 ingrep Finansinspektionen med 16 sanktioner, varav fem gällde värdepappersrörelse eller fondverksamhet. Det handlade om ett föreläggande, tre varningar och två återkallade tillstånd. I relation till intensiteten den debatt om intressekonflikter och etik som pågått under perioden kan antalet förefalla litet. Några intervjupersoner har också ifrågasatt Finansinspektionens resurser på området och därmed effektiviteten i kontrollen av efterlevnaden.

Självregleringens styrka vad gäller sanktioner kan också ifrågasättas. I praktiken finns ett fungerande sanktionssystemet knutet endast till den avtalsfästa självregleringen, i första hand börsens regler. För de övriga självreglerande aktörerna som branschföreningarna med sina rekommendationer och riktlinjer finns ingen formell sanktionsmöjlighet. Detsamma gäller NBK:s rekommendationer, såvida det inte är intagna i börsens noteringsavtal, och är föremål för aktiemarknadsnämndens uttalanden. Självreglerarna räknar med att medias uppmärksamhet och allmänna fördömanden är effektiva avskräckande instrument. I den begränsade krets av aktörer som utgör den svenska finansmarknaden, där ”alla känner alla” kan en sådan uppmärksamhet ge allvarliga förtroendeskadorna.

Förtroendefrågornas perspektiv

De svarande anser i gemen att förtroende för verksamheten är ”kritisk” för långsiktig överlevnad. Perspektivet är då naturligen den professionella marknads förtroende, den direkta kundkrets som är ”affärskritisk”. Det är knappast att förvånas över i rådgivarverksamhet där ”mellanhanden”, och i synnerhet funktionen corporate finance, sällan kommer i direktkontakt med de breda sparargrupperna utan arbetar mot de professionella aktörerna.

Förtroendefrågorna i dagens samhällsdebatt har dock ett vidare perspektiv. De handlar om det breda spararkollektivets förtroende för det finansiella systemet och dess aktörer. Detta perspektiv rymmer ett antal potentiella förtroendeproblem för fondkommissionärerna och deras verksamhet som är mindre uppmärksammade i branschens självreglering.

Två frågeställningar hamnar i förgrunden.

- Kunskapen om fondkommissionärsverksamhet är sannolikt mycket låg utanför en begränsad krets av aktörer på marknaden. Verksamheten är högt specialiserad och komplicerad. Risker för intresse- och beroendekonflikter i form av analytiker som går över kinesiska muren, fördelning vid introduktioner, tillgång till information i interna datorsystem, eller rättvisa vid prissättning i handeln för egen räkning och för kunds räkning får liten allmän uppmärksamhet, om än viktiga. Fondkommissionärernas verksamhet exponeras sällan för den breda publiken annat än i sporadiska rubriker i samband med ersättningar och rekordbonusar, ”kriser” och någon mycket stor transaktion.
- Fondkommissionärsbranschen lever i en ”tystnadens kultur”. Denna har ett starkt stöd i svensk och internationell lagstiftning, regel- och normverk och undersökningen vittnar om att nivån på diskretion är ett kriterium för kunder i valet av rådgivare. De intervjuade understryker också gång på gång hur viktig denna tystnad är för att just skapa och behålla förtroende.

I mötet mellan okunskap och tystnad finns påtagliga förtroenderisker. Fondkommissionärerna har att hantera kravställare med olika förtroendeperspektiv och i vissa dimensioner och situationer oförenliga krav: Den professionella marknads och spararkollektivets. Intervjusvaren visar att det bredare förtroendeperspektivet med dess speciella risker inte uppmärksammas i lika hög grad som det professionella.

Okunskap hos den breda publiken och en verksamhetskultur som påbjuder extern tystnad är två faktorer som kan ge grogrund för misstroende i ett samhälls- och mediaklimat där enbart misstänksamhet räcker för att förtroende skall rubbas. Tystnad och förhinder att kommunicera kan i många situationer genom okunskap missförstås eller misstolkas som att branschen har något att

dölja, underblåsa en allmän känsla av att någon blir lurad och att andra skor sig på någons bekostnad. Uppseendeväckande ersättningsvillkor kan då lätt bli en enkel symbol för att någonting ”inte står rätt till”.

Fondkommissionärernas verksamhet har legat vid sidan av huvudfåran i den pågående förtroendebatten i Sverige. Men kombinationen av en låg allmän kunskap om en komplicerad verksamhet som hanterar stora summor av spararkollektivets pengar och en tystnadens kultur innebär förtroenderisker.

Transparens och öppenhet

Det är uppenbart att kraven på öppenhet och transparens under senare år har höjts för de svenska finansiella aktörerna. Ytterligare ökade krav är på väg genom internationell och svensk lagstiftning, regel- och normgivning. Mot bakgrund av fondkommissionärernas förtroenderisker finns det anledning att diskutera förslag som kan bidra till ökad förståelse för verksamheten och ökad transparens utan att rubba tilltron till en i alla avseenden hög och strikt affärssekretess med internationella mått mätt. Det är en diskussion som borde lämpa sig att föra inom självregleringens ram.

”Finansfakta”

Att öka den allmänna kunskapsnivån om fondkommissionärernas verksamhet är en angelägenhet som kräver både resurser, kompetens och tid. Branschen borde samlas till en gemensam, bredare informationssatsning som kombinerar sakkompetens med informationskompetens med ett utanförståendeperspektiv. Målgrupperna är de breda sparargrupperna och media. Insatserna bör ha tydliga mål och effektmätas vilket innebär att insatserna kan dimensioneras både i tid och i intensitet och i princip avslutas eller trappas ned på ett planmässigt sätt.

Den organisatoriska formen bör medge en självständighet vad gäller initiativ och kommunikationsformer med den stora publikens och medias behov i förgrunden. Erfarenheter finns att hämta från liknande satsningar såsom Aktiefrämjandet och Näringslivets Ekonomifakta.

Ett ”Finansfakta” skulle kunna ha två roller:

Faktabank med syftet att öka transparensen i branschen på basis av uppbyggnad av en databas och en effektiv webbplats. Både den volymmässiga och kvalitetsmässiga redovisningen av branschstatistik borde kunna förbättras. Den kan utvidgas med fylligare regelbunden corporate financeinriktad statistik om trend- och marknadsutveckling vad gäller transaktioner och affärer, verksamhetsutveckling för aktörerna med årliga eller kvartalsvisa sammanställningar. En internationell parallell statistik vore ett värdefullt komplement för att ge ett perspektiv på den svenska verksamheten.

Vidare skulle ett "Finansfakta" också kunna producera utvärderingar av analysproduktionen på den svenska marknaden, eventuellt på kommersiell basis, och göra sammanställningar av prognoser och trender i analyser. Vissa typer av handelsstatistik kunna kommuniceras på ett lättillgängligt sätt. En annan uppgift kunde vara att bevaka svensk och internationell regelutveckling för vidarekommunikation i ett mer intresseväckande format.

Opinionsbildning skulle kunna vara den andra huvuduppgiften. Med hjälp av databasen kan ett Finansfakta skapa ett stort antal attraktiva informationsprodukter för den breda publiken och media. Hela spektrat av kommunikation står till buds: böcker, rapporter, tidningar, nyhetsbrev, artikelunderlag, artiklar, studie- och undervisningsmaterial för skolor och organisationer, debatt, talarforum, framträdanden, video, webb. Syftet skulle vara tydligt uttalat att öka förståelsen för främst aktiemarknadsaktörernas villkor och förutsättningar samt att bidra till att det allmänna förtroendeperspektivet blir mer uppmärksammat hos aktörerna själva.

En kod

I samma anda borde branschen diskutera behovet av en gemensam "Code of Best Practice" för corporate finance, analys och mäklari. En sådan kan sannolikt få värdefull inspiration från det arbete med en mer allmän Code of Conduct för näringslivet som nu utarbetas inom Förtroendekommissionens ram. Finansinspektionens och branschorganisationernas regler och riktlinjer är i mångt och mycket tillfyllest och kommer att kompletteras med ytterligare viktig internationell normbildning under de kommande åren. Koden skulle också kunna ange riktlinjer för transparens vad gäller ersättningssystem, ett område där förtroenderiskerna är betydande. Det är viktigt att koden tar ställning i frågor som berör beroende-

förhållanden och potentiella intressekonflikter. Det faktum att branschen tar sig an ett kodprojekt i större skala skulle aktivt bidra till ett ”preventivt” förtroendeskapande.

Appendix

En översikt av lagar och regelverk

Inom EU pågår ett omfattande arbete med att reformera lagstiftningen och regleringarna inom värdepappersområdet i syftet att skapa en bättre fungerande gemensam marknad i EU-området. Arbetet har också tagit intryck av förtroendebatten i USA och har fått ett ökat inslag av en strävan mot ett bättre konsumentskydd. På basis av en Financial Services Action Plan har en rad direktiv utarbetats som successivt genomförs i medlemsländernas lagstiftning däribland Sverige. Dessa berör direkt och indirekt centrala områden för fondkommissionärer och handeln med aktier: Värdepappersrörelse och investeringstjänster, prospekt, redovisning, information från noterade bolag och marknadsmissbruk. Finansinspektionen är den ansvariga myndighet som utformar detaljregler baserade på EU-direktiven och ansvarar för tillsynen. EU-samordningen kommer att ställa nya krav på marknadstillsynen och förändra Finansinspektionens roll och marknadsaktörernas arbetsätt. Den kommer också att förändra den svenska självregleringen på området.

Finansinspektionen har sammanfattat några av de allmänna konsekvenserna i sin rapport "Agenda för en ny marknadstillsyn" (Rapport 2002:1):

Finansinspektionen är den myndighet som behövs för att införliva EG-direktiven i svensk rätt.

Självregleringen på den svenska marknaden förutsätter att den lever upp till de principer och minimikrav som formulerats av IOSCO (International Organisation of Securities Commissions) i dokumentet "Principles for an Effective Self-regulation".

Finansinspektionen kan lägga ut ett antal arbetsuppgifter till självregleringsorgan.

En förenkling av regelverket på värdepappersmarknaden bör uppnås genom att den komplexa regelstrukturen ses över.

Marknadsövervakningen vid Stockholmsbörsen och övriga marknadsplatser finns kvar inom de nya ramar som kommande EG-direktiv ställer.

När det gäller sanktioner blir Finansinspektionen den myndighet som utdömer sanktioner enligt de nya EU-direktiven. Möjligheten att delegera sanktioner ska närmare undersökas.

Det skulle föra för långt att här redogöra för EU-anpassningen, men det är viktigt att notera att spelreglerna för de svenska marknadsaktörerna just nu befinner sig i ett skede av snabb omvandling.

Denna förändring bygger vidare på en alltmer omfattande lagstiftning och regelgivning som successivt under 1990-talet kommit att omgärda fondkommissionärerna. Frågeställningarna om intressekonflikter är dock förhållandevis knapphändigt lagfästa. Lagstiftaren har fört dessa vidare till myndighetsreglering eller självreglering.

Fondkommissionärerna lyder under aktiebolagslagen och dess regler rörande intressekonflikter och jäv.

”Lagen om värdepappersrörelse” (1991:981) pekar i Kap. 1, (Allmänna bestämmelser) på ett sundhetskrav som bland annat uttrycks så här i paragraf 7:

”Värdepappersrörelse skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras samt i övrigt så att rörelsen kan anses sund.

Ett värdepappersinstitut skall

- i sin verksamhet handla på ett ärligt och rättvist sätt,
- handla med erforderlig skicklighet, omsorg och skyndsamhet
- inneha och effektivt använda sådana resurser och rutiner som behövs för att rörelsen skall kunna bedrivas på ett riktigt sätt,
- undvika intressekonflikter och, om sådana inträffar, se till att kunderna behandlas rättvist, och
- i övrigt följa alla regler som gäller för verksamheten”.

Önskan om att stärka konsumentskyddet är påtagligt i den nya lag om investeringsfonder som förväntas bli lag den 1 april 2004. Propositionen (2002/03:150) tar utgångspunkt i EG-rätten, det så kallade UCITS-direktivet, och ingår som ett led i den ökade harmoniseringen av lagstiftningen på finansmarknaderna. Lagen föreslås i huvudsak omfatta såväl värdepappersfonder som specialfonder under samlingsnamnet investeringsfonder. ”Förslaget är framför allt motiverat ur konkurrenshänseende; de stordriftsfördelar som detta kan innebära bör leda till lägre kostnader för den enskilde fondspararen och i förlängningen en effektivare fondmarknad.” står det i sammanfattningen av propositionen.

Andra viktiga lagar är:

- Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument
- Lag (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument
- Lag (1990:1114) om värdepappersfonder
- Lag (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag
- Lag (1992:543) om börs- och clearingverksamhet
- Lag (1993:931) om individuellt pensionssparande
- Lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument
- Lag (1993:768) om åtgärder mot penningtvätt
- Lag (1995:1571) om insättningsgaranti
- Lag (1999:158) om investerarskydd
- Lag (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden
- Förordning (1993:1526) om åtgärder mot penningtvätt.

Insiderstrafflagen (2000:1086), som sannolikt kommer att skärpas och närmare EU-anpassas i och med att regeringen tillsatt en utredning som skall redovisas under våren 2004.

Det är också värt att nämna att regeringen har lagt en proposition om en ny "Lag om finansiell rådgivning till konsumenter" där paragraf 5 betonar att "Näringsidkaren skall i sin rådgivningsverksamhet iaktta god rådgivningssed och skall med tillbörlig omsorg ta till vara konsumentens intressen". Lagen föreslås träda i kraft den 1 juli 2004.

Finansinspektionens reglering

Reglering och tillsyn av värdepappersmarknaderna i Sverige bygger på en lång tradition av samspel mellan offentlig tillsyn, reglering och självreglering. Finansinspektionen är tillsynsmyndighet för bland annat fondkommissionärer och utfärdar regler för deras verksamhet. Det gäller hur de är organiserade internt och vilka rutiner som finns, hur värdepappersinstituten följer lagens uppföranderegler, dvs. hur de uppför sig på marknaden och mot kunder. En stor del av övervakning och reglering har utförts av andra än Finansinspektionen, finansbranschens egen självreglering som beskrivs närmare i kommande avsnitt har fått ett relativt stort utrymme i Sverige. En viktig arbetsfördelning har varit att mark-

nadsplatserna svarar för övervakningen av handeln och efterlevnaden av börsens avtal och rekommendationer. Sker det överträdelser av lag eller regleringar skall detta rapporteras till Finansinspektionen.

I Finansinspektionens aktuella författningssamling finns "Allmänna råd om riktlinjer för hantering av etiska frågor hos institut som står under inspektionens tillsyn" (FFFS 1998:22).

I paragraf 1 (Inledning) står: "De institut som står under Finansinspektionens tillsyn skall bedriva verksamheten på sådant sätt att allmänhetens förtroende för företaget och den finansiella marknaden upprätthålls och så att verksamheten kan anses sund. En sund utveckling av verksamheten förutsätter bl.a. att instituten bedriver verksamheten på ett etiskt tillfredsställande sätt. Detta förutsätter i sin tur att instituten upprättar riktlinjer på detta område. Etiska frågor kan emellertid hanteras på olika sätt i olika institut och i olika branscher. De allmänna råden är därför generellt utformade och medger alternativa lösningar".

Paragraf 2 (Riktlinjer för hantering av etiska frågor): "Varje institut som står under Finansinspektionens tillsyn bör anta riktlinjer för hantering av etiska frågor för verksamheten. Riktlinjerna bör omfatta de anställdas handlande i situationer där ett ur etisk synvinkel lämpligt agerande kan vara oklart eller där rättsreglerna på området inte ger tillräcklig vägledning. Institutet kan anta egna riktlinjer eller riktlinjer som utarbetats inom den koncern eller av den branschorganisation som institutet tillhör. Om institutet antar riktlinjer som är utarbetade inom en koncern eller branschorganisation, bör institutet förvissa sig om att riktlinjerna är relevanta och i tillräcklig grad omfattar den verksamhet som bedrivs inom det egna institutet.

Riktlinjerna för hanteringen av etiska frågor bör fastställas av styrelsen och dokumenteras på lämpligt sätt.

Riktlinjerna bör fortlöpande ses över och vid behov revideras".

Paragraf 3 (Riktlinjernas omfattning): "Sedan år 1996 gäller för värdepappersinstitut i lag införda s.k. uppföranderegler tillämpliga vid verksamhetens bedrivande. Enligt dessa regler skall instituten bl. a. bedriva sin verksamhet på ett ärligt och rättvist sätt, handla med erforderlig skicklighet, omsorg och skyndsamhet, undvika intressekonflikter och, om sådana inträffar, se till att kunderna behandlas rättvist. Dessa lagbestämmelser bör vara vägledande vid hanteringen av etiska frågor även för övriga institut som står under Finansinspektionens översyn.

Riktlinjer för hantering av etiska frågor bör omfatta ett instituts alla rörelsegrenar och övriga verksamheter. Riktlinjerna bör vara utformade med utgångspunkt från att verksamheten skall präglas av god affärssed och konsekvent agerande, rättvis behandling av kundintressen vid intressekonflikt, likabehandling med avseende på t.ex. etnisk bakgrund, öppenhet och ärlighet”.

Riktlinjerna för hantering av etiska frågor har därefter kompletterats med nya ”Föreskrifter om uppföranderegler på värdepappersmarknaden” (FFFS 2002:7), som bland annat skjuter fram positionerna inom konsumentsskyddet.

I 2 Kap (Allmänna bestämmelser), paragraf 1, står att ”Ett värdepappersföretag ska utfärda instruktioner för hur intressekonflikter som uppstår ska hanteras i samband med utförande av egna affärer, uppdrag åt emittenter och andra kunder”.

I paragraf 2 står att ”Om värdepappersföretaget bedriver s.k. corporate financeverksamhet ... ska corporate financeverksamheten vara åtskild från övrig verksamhet på ett sådant sätt att information inte otillbörligt kan utnyttjas i någon annan del av rörelsen. Företaget skall utfärda instruktioner om hur sådan verksamhet ska hållas avskild från övrig verksamhet”.

I Kap. 3 (Regelansvarig person), säger paragraf 1 att ”Ett värdepappersföretag ska ha en eller flera regelansvariga personer som har till uppgift att se till att anställda i institutet och dess styrelse vid var tid har kännedom om gällande regler för den verksamhet som bedrivs”. Enligt paragraf 2 skall den regelansvarige rapportera direkt till styrelsen eller ledningen.

I Kap. 5, paragraf 2 slås fast att innan ett värdepappersföretag utför en värdepapperstjänst för en kunds räkning för första gången ska företaget informera om ”förekomsten av eventuella intressekonflikter mellan kunden och företaget och hur dessa i så fall hanteras av företaget”.

Vidare reglerar samma författning värdepappersbolagens anställdas och närståendes egna affärer med finansiella instrument (Kap. 7) och tilldelning vid offentligt erbjudande att förvärva aktier (Kap. 8).

Ett stort antal andra föreskrifter från Finansinspektionen reglerar fondkommissionärernas verksamhet med riktlinjer och detaljföreskrifter.

Självreglering

Branschens och aktiemarknadens egen självreglering är omfattande i Sverige. Riksdagen uttalade 1993 i samband med att den nya börslagstiftningen då infördes en princip att lagar och Finansinspektionens föreskrifter gav en grundläggande nivå på regleringen och denna skulle vara densamma som EU, om inte särskilda skäl talade för strängare regler. På basis av denna grundnivå finns det sedan utrymme för självregleringen att skapa en högre nivå för aktörerna i marknaden, men denna nivå fick inte medföra konkurrenshinder. Självregleringen har också fungerat i linje med denna princip: Ett antal privata organ har utfärdat föreskrifter som i praktiken har höjt regleringsnivån, bland annat följande:

Näringslivets Börskommitté (NBK) verkar för god sed på den svenska aktiemarknaden genom att utarbeta rekommendationer. Flertalet är inskrivna i Stockholmsbörsens noteringsavtal och är därmed juridiskt bindande för börsbolagen.

Aktiemarknadsnämnden verkar för god sed på den svenska aktiemarknaden genom att tolka NBK:s rekommendationer och göra uttalanden och ge råd och information i etiska frågor.

FAR är en förening för hela revisionsbranschen och skall främja ”rättrådighet, yrkesskicklighet och etik” i branschen. Den har lagt fast en revisionsstandard i Sverige, ger ut rekommendationer och yrkesetiska regler.

Redovisningsrådet skall främja en högtstående ekonomisk rapportering från börsnoterade företag genom utfärdandet av redovisningsrekommendationer, tolkningar och uttalanden.

Stockholmsbörsen har en särställning såsom den överlägset största marknadsplatsen för aktier i Sverige. Den är ett dotterbolag till börsnoterade OMX. Börsens noteringsavtal innehåller de regler ett börsnoterat bolag måste följa. Beslut om notering fattas av Börsens bolagskommitté. Börsens medlemmar – dvs. de värdepappersinstitut som får handla på börsen – måste följa NOREX Member Rules, som i detalj reglerar hur handeln skall gå till.

Efterlevnaden av Stockholmsbörsens olika regelverk kontrolleras av börsens avdelning för notering och övervakning. Vid överträdelse av reglerna överlämnas frågan om sanktioner till Börsens disciplinnämnd, som är ett fristående organ. Detta kan besluta om sanktioner i form av varning, vite eller – vid svårartade brott mot reglerna – avnotering.

Intresseföreningar

Frågan om intressekonflikter har berörts av flera av branschens egna intresseföreningar:

Svenska Fondhandlareföreningen har lagt fast "Riktlinjer vid handläggning av affärsuppdrag avseende aktier och aktierelaterade finansiella instrument" (2003). Dessa skall ses som ett "komplement till lagarna på värdepappersområdet och till Finansinspektionens föreskrifter. De skall gälla som miniminormer i medlemsföretagen".

Riktlinjerna är omfattande och ofta av teknisk art. De tar inte specifikt sikte på riskerna för intressekonflikter annat än under rubriken Organisation och disposition av lokaler. Där sägs att: "Institutet skall genom sin organisation och disposition av lokaler eftersträva att kunders intressen inte eftersätts till förmån för institutets egna intressen. För att undvika sammanblandning av medarbetarnas roller skall institutet i en instruktion eller motsvarande klarlägga och i förekommande fall tillse att åtskillnad i arbetsfördelning görs och att en lämplig lokalmässig placering sker". Övriga riktlinjer har dock stor indirekt betydelse för att hantera potentiella intressekonflikter i praktiskt vardagsarbete.

Svenska Fondhandlareföreningen har också utgivit "Principer och riktlinjer för corporate finance-verksamhet" med syftet att "utgöra förebild för medlemsföretagen vid utformningen av interna riktlinjer och rutiner i syfte att åstadkomma ett professionellt agerande i verksamheten. Där sägs att värdepappersinstitutets riktlinjer bör omfatta "Institutsinterna och administrativa förhållanden" och "Kundrelaterade förhållanden".

Under denna rubrik ägnas förhållandevis stort utrymme åt sekretess kring uppdrag. Där sägs att "Sekretess om uppdragsrelaterade förhållanden skall upprätthållas på grund av lag, sekretessåtaganden och i övrigt såvitt avser sekreta förhållanden, som kan påverka bl.a. värdepappersmarknaden eller enskilda affärstransaktioner. Syftet är att förhindra att information om sådana förhållanden obehörigt vidareförmedlas inom eller utom institutet genom någon som är engagerad i uppdraget". Åtgärder bör också vidtas så att inte obehöriga utanför corporate financeverksamheten får insyn i verksamheten och sekreta förhållanden därigenom röjs.

Bland de åtgärder instruktionerna bör omfatta, enligt Svenska Fondhandlareföreningen, är

”Kontroll av identiteten hos mottagare av information i samband med corporate financeuppdrag

kontroll av behörighet för inpassering till corporate finance-avdelningen

sekretesskydd för möten med kund och kundföreträdare

för uppdrag avseende transaktion som kan ha väsentlig kurspåverkan – dokumentation över vilka som av institutet informerats om uppdraget, när informationen lämnats och vad den avsåg.

Kunder bör uppmanas att iaktta sekretess om förhållanden i corporate financeuppdrag och att på liknande sätt som ovan sagts dokumentera hur informationen rörande uppdrag sprids”.

Vidare omfattar riktlinjerna De anställdas värdepappersaffärer för egen räkning m.m.:

”Utöver de av Svenska Fondhandlareföreningen och institutet utgivna regler om förbud mot korttidshandel och anmälnings-skyldighet för innehav och transaktioner i värdepapper och valuta gällande anställda i värdepappersinstitut, bör rutiner utformas som ger möjlighet att hindra anställda i corporate financeverksamhet att för egen räkning handla i finansiella instrument som berörs av planerade eller pågående uppdrag eller i situationer där intressekonflikter kan föreligga.”

Under rubriken Kundrelaterade förhållanden finns en specifik rubrik Intressekonflikter:

”Institutet bör tillse att intressekonflikter beaktas och i möjligaste mån undviks. Principer och rutiner bör finnas för hantering av intressekonflikter mellan t.ex. kunder, kunder och bolaget samt kunder och medarbetare.

Innan ett värdepappersinstitut åtar sig ett nytt uppdrag inom corporate financeverksamheten bör kontroll göras om detta kan komma i konflikt med institutets intresse eller med andra uppdrag institutet har i sin corporate financeverksamhet. Institutet bör ha rutiner för analyser av eventuella risker för institutet från kommersiella, finansiella, legala och anseendemässiga utgångspunkter innan ett uppdrag slutligen antas. Det kan vara lämpligt att institutet utformar en organisation för prövning av nya uppdrag innefattande ledande företrädare för corporate financeverksamheten”.

Slutligen behandlar riktlinjerna frågor kring Betalning till värdepappersinstitut med aktier m.m., Kundkontroll, Penningtvättskontroll, Kontroll av uppgifter som återges i prospekt eller i övrigt har betydelse för uppdraget samt Uppdragsavtal.

Fondbolagens intresseorganisation *Fondbolagens Förening* har formulerat etiska riktlinjer för fondbolag.

Punkten 1 har rubriken *Förtroendeskapande uppträdande* och lyder:

”Styrelsen, företagsledningen och de anställda i fondbolaget måste i all verksamhet, såväl inom som utom företaget, agera så att förtroendet för fondbolaget och branschen inte rubbas.”

Punkt 2 Andelsägarnas gemensamma intresse

”Fondbolaget skall, vid all verksamhet som avser förvaltningen av en värdepappersfond samt försäljning och inlösen av andelar i fonden, handla uteslutande i andelsägarnas gemensamma intresse. Detta framgår också av lagen om värdepappersfonder”.

Punkt 3 Fondbolagets ägarroll

”Fondbolagen utövar på andelsägarnas uppdrag och för fondens räkning en ägarroll i de bolag där fondbolaget valt att investera. Ägarrollen skall alltid utövas med andelsägarnas gemensamma intresse för ögonen, vilket närmare beskrivs i *Fondbolagens Föreningsrekommendation för fondbolagens ägarutövande*”.

Punkt 4 Etisk måttstock

”Etiska värderingar styrs av sunt förnuft och den i samhället rådande uppfattningen om vad som är rätt och fel. En god måttstock på om fattade beslut eller vidtagna åtgärder uppfyller de krav som ställs på den enskilde är om besluten eller åtgärderna kan förklaras och motiveras inför överordnade, andelsägare och utomstående så att de inför dem framstår som godtagbara”.

Punkt 9 Fondbolagets val av affärspartner

”Fondbolaget skall vid val av affärspartner vinnlägga sig om att denna är seriös och att mellanhavanden görs på strikt marknadsmässiga villkor. Av särskild vikt är att avvikelser från sådana villkor inte sker vid handel, teckning av emissioner mm, där närstående värdepappersinstitut medverkar”.

Riktlinjerna lägger också ansvaret för en hög etisk standard på styrelse och företagsledning som skall fastställa riktlinjer och se till att de dokumenteras, omvandlas till praktiska anvisningar och utbildning för anställda, kontrolleras, rapporteras och följs upp.

Sveriges Finansanalytikers Förening, intresseorganisation för finansanalytiker, har fastställt Etiska riktlinjer för finansanalytikers yrkesmässiga handlande och uppträdande.

I punkten *D Intressekonflikter* står:

”Utnyttja aldrig för egen eller annans vinning information om uppdragsgivarens eller arbetsgivarens förhållanden eller annan kunskap som är förtrolig.

Låt dig aldrig påverkas i din yrkesverksamhet av egna, familjens eller andra närståendes privata förhållanden.

Uppllys alltid uppdragsgivaren eller annan berörd om potentiella intressekonflikter eller annat som kan inkräkta på förtroendet för din objektivitet eller självständighet eller inge tvivel på din förmåga att obundet tillvarata uppdragsgivarens intressen”.

I punkten *F Ansvar mot arbetsgivaren* står:

”Underrätta arbetsgivaren om beroendeförhållanden eller annat som kan påverka ditt yrkesmässiga handlande.

Underrätta arbetsgivaren om uppdrag, ersättningar och förmåner från andra än arbetsgivaren”.

Denna korta genomgång av hur lagar, regler och normer behandlar frågeställningarna kring intressekonflikter och beroendeförhållanden inom fondkommissionärer visar att riskerna är uppmärksammade och föremål för myndigheternas och intresseorganisationernas reglering och självreglering.

Uppmärksamheten har skärpts under de senaste åren. I sin ”Aktionsplan för att stärka förtroendet för värdepappersmarknaden” från den 17 juni 1999 föreslår Finansinspektionen att den skall utreda om och i så fall vilka intressekonflikter som kan finnas mellan olika avdelningar inom ett institut och överväga om dessa bör leda till införandet av utökade regler om s.k. chinese walls i syfte att därigenom undvika att kunder förfördelas och att otillbörlig informationsgivning äger rum mellan avdelningarna. (4.5 Förhindra osund informationsöverföring s. 10).

I Finansinspektionen sonderingar med marknadens aktörer om problemen gav bland andra dåvarande OM Stockholmsbörsen följande synpunkter:

”S.k. chinese walls inom instituten bör ägnas särskild uppmärksamhet i inspektionens tillsynsarbete med avseende på bland annat anställdas tillträde till avdelningar, behörighet till datasystem m.m. på ömse sidor om gränser. Några enkla lösningar torde inte finnas på dessa problem. I vissa situationer är kontakt över skilda avdelningsgränser i instituten både nödvändiga och önskvärda, medan de i andra fall framstår som oacceptabla. Det är önskvärt att genom utbildning och attitydskapande åtgärder åstadkomma insikt om och vilja till avståndstagande i de otillåtna fallen. Däremot kan även här

ifrågasättas om en anmälningsskyldighet till inspektionen med åtföljande stor registerhantering är ändamålsenlig. Uppstramning av gällande rutiner synes i vissa fall vara påkallad när det gäller den praktiska hanteringen av bandspelare, mobiltelefoner m.m. i institutens handlarrum”.

Finansinspektionen har också i sina inspektionsbesök hos fondkommissionärerna lagt allt större vikt vid riskerna för intressekonflikter. Tillsammans med de nya Uppförandereglererna från 2002 och de självreglerande intresseorganisationernas nya etiska föreskrifter och riktlinjer har fondkommissionärerna skärpt sina egna normer och egen kontroll.

I sin rapport ”Aktiemarknad för alla – nya krav i en ny miljö”, från den 22 maj 2001, konstaterar Finansinspektionen under rubriken ”Åtgärder behövs” att ”Corporate financeverksamheten har uppvisat problem vad gäller hanteringen av intressekonflikter. FI har vidtagit åtgärder för att motverka dessa problem. De riktlinjer som Fondhandlareföreningen ställt upp bidrar också till att stärka kulturen inom corporate finance. Emellertid finns anledning att utveckla och skärpa gällande regel- och normsystem. Finansinspektionen har här en aktiv dialog med marknadsaktörerna”.

Finansinspektionen pekar i rapporten på ett par konkreta problemområden med intressekonflikter. Ett är när värdepappersinstitut tar emot aktier och aktierelaterade instrument som betalning för utförda corporate financeuppdrag för bolaget. Inspektionen kommenterar: ”...finns en uppenbar risk för att det kan misstänkas för att gå sina egna ärenden. Lagen är tydlig på denna punkt; värdepappersinstitut skall undvika intressekonflikter”.

Kommentaren fortsätter:

”Vid sidan av dessa allmänna krav har i regelverket frågan om hantering av intressekonflikter uppmärksammas på ett flertal olika sätt. I aktiebolagslagen är en grundläggande princip den så kallade likabehandlingsprincipen (ABL 9:16). Vidare reglerar insiderlagstiftningen hur information får hanteras av personer med insynställning. Inom ramen för självregleringen har Aktiemarknadsnämnden givit sin syn på hantering av information i samband med emissioner (se uttalanden 1988:12 och 1990:1)”.

Trots detta finner Finansinspektionen att instituten kan få ta emot aktier och aktierelaterade instrument som betalning för corporate financeuppdrag. Dock krävs ett antal åtgärder som minskar intressekonflikterna på denna punkt. De har nu också utvecklats till riktlinjer i fondkommissionärernas interna regelverk.

I samma rapport tar Finansinspektionen också upp en annan förtroendefråga som strikt sett måste anses ligga utanför det direkta tillsynsuppdraget, fondkommissionärernas bonus och belöningssystem. Kommentaren lyder:

”Inom corporate finance har belöningssystem av olika slag under perioden av upp- och nedgång på börsen givit upphov till stora utbetalningar till anställda i denna verksamhet. Dessa belönings- och bonussystem har världen över varit starkt transaktionsdrivna. Detta innebär att starka incitament skapats för att generera nya affärer och nya transaktioner i verksamheten.

Den vinstdelning som aktieägarna därmed genomfört med sin personal har varit starkt konkurrensbetingad, men inte fri från problem. För det första kan bonusen leda till en överfokusering på att genomföra nya affärer, vilket kan inverka på kvaliteten i corporate financeverksamheten. Exempel på områden där detta kan ha inverkat är kvaliteten i prospekt och rådgivning till kunder. För det andra är bonusarna att likna vid en typ av ”wind fall profit” som aktieägarna därför haft lättare att avstå ifrån. Emellertid är detta inte reversibelt när man utsätts för vad som skulle kunna kallas ”wind fall losses”.

Finansinspektionen berättar vidare att man påbörjat granskningar under år 2000 hos de viktigare värdepappersinstituterna, de som är börsmedlemmar. Bland annat kontrollerades åtgärder för att hålla värdepappersfunktionerna åtskilda. ”Granskningen har visat att samtliga börsmedlemmar har rutiner och regler för hur corporate financeverksamhet skall hållas åtskild från övrig verksamhet.” Under 2001 fortsatte granskningen av små- och medelstora värdepappersbolag.

Under de senaste två åren har Finansinspektionen dessutom påbörjat en mer specifik undersökning av frågeställningarna kring intressekonflikter och beroendeförhållanden och chinese walls inom fondkommissionärerna. Arbetet har inte ännu slutförts. Därtill har Finansinspektionen nyligen tagit ett initiativ till en diskussion om bildandet av en rådgivande panel för frågor om intressekonflikter i den finansiella sektorn.

Straff och självreglering

– en strategi för reglering och kontroll av ekobrott

av Lars Emanuelsson Korsell

De som har störst nytta av ett utvecklat och stabilt samhälle gör ofta mest för att äventyra dess beståndsdelar.
(Friedrichs, 1996:xvii)

Näringslivet har en ljus och en mörk sida. Den ljusa handlar om skräddaren mitt i byn, om ett livskraftigt näringsliv som har betydelse för välfärden i hela dess vidd, från kvaliteten hos enskilda varor och tjänster till att främja miljö och demokrati. Den mörka sidan handlar om brott och andra regelöverträdelser; från arbetstagare och konsumenterna som utsätts för risker och skador till företag som drabbas av illojal konkurrens från oseriösa näringsidkare. Mellan dessa ytterligheter finns företag och företagare i en varierande gråskala. Genom reglering, service, kontroll och brottsbekämpning kan vi minska den mörka sidan och öka den ljusa. På ett övergripande plan diskuteras i denna artikel en strategi med detta syfte.

Inledningsvis visas att ekonomisk brottslighet är en förtroendeskadlig brottslighet och därför leder till stora skador. Den ekonomiska brottsligheten har särskilda egenskaper som medför att den är svår att motverka enbart genom straffrättsliga lösningar. Därefter redovisas teorier om varför vi bryter mot regler och hur vi kan använda oss av denna kunskap för att ta fram effektiva regleringsmässiga styrmedel och kontrollmetoder. Motsatsvis behandlas i avsnitt 3 varför vi följer regler och på vilket sätt dessa faktorer kan vara till hjälp vid reglering och kontroll. I det följande avsnittet undersöks om straffhotet har någon förebyggande effekt och om juridiska personer bör kunna bestraffas. I avsnitt 5 diskuteras komplement till straffrättsliga lösningar, främst självreglering, det vill säga att företag reglerar och kontrollerar sig själva, med varierende inslag av myndighetskontroll. Avslutningsvis förs en diskussion om den lämpligaste strategin är att straffa eller stödja, eller bådadera, och i vilken utsträckning självreglering kan vara ett värdefullt komplement.

Innehåll

1	Ekobrott – en förtroendeskadlig brottslighet.....	309
	Stora ekonomiska skador.....	309
	Förtroende – samhällets viktigaste kapital.....	310
	Förtroendet – ännu ingen stor ekobrottsfråga i Sverige.....	311
	Ekobrott begås av betrodda förbrytare.....	313
2	Varför bryter vi mot regler?.....	314
	Motiv, neutralisering och tillfälle kan förklara ekobrott	314
3	Varför följer vi regler?	317
	Fungerar straffhotet?	317
	Legitima regler och relevant kontroll ger positiv effekt	320
4	Straff	321
	Företagsbot tillämpas sällan	321
	Även fysiska personer bör kunna straffas.....	322
5	Självreglering mot ekobrott – ett komplement	323
	Självreglering – ett attraktivt alternativ för företag.....	324
	Självreglering har diskuterats i över 30 år	325
	Självreglering bättre än styrning uppifrån.....	326
6	En strategi	329
	Straffa eller stödja?	329
	En blandning av straff och stöd effektivast.....	331
	Hur skiljer vi mellan verklig och spelad laglydnad?.....	333
	En strategi för framtiden	334
7	Referenser	336

1. Ekobrott – en förtroendeskadlig brottslighet

Stora ekonomiska skador

Ekonomisk brottslighet begås av personer inom företag och andra organisationer. Brotten sker antingen i företagets intresse, *corporate crime*, eller riktas mot det egna företaget, *occupational crime* (Clinard och Quinney, 1973). Företag och företagare kan således vara både gärningsmän och offer.

På grund av näringslivets makt, inflytande och betydelse för samhället är det inte konstigt att brott, som sker i företagets intresse, tas på stort allvar av politiker, myndigheter och medier. Däremot är uppmärksamheten mindre när det gäller brott som riktar sig mot företag och där företaget är offer. En felaktig uppfattning är att sådana brott enbart är av intresse för näringslivet självt. Förluster till följd av brott som drabbar företag övervältras på kunder, aktieägare och anställda (Holinger, 1997). Dessutom är näringslivet samhällets huvudsakliga organisatör av vardagslivets aktiviteter (Burrows, 1997).

It's schedules, facilities, employment patterns, deliveries, customer patterns, all set the stage for a good deal of crime, even when business is not itself the direct target. (Felson och Clarke, 1997:2).

På goda grunder anser många bedömare att ekobrott medför ekonomiska skador som vida överstiger den traditionella brottslighetens skador, uppskattningsvis 10 till 35 gånger mer (Coleman, 2001, Nelken, 1994, Shapiro, 1984, Slapper och Tombs, 1999).¹

Kanske den största ekobrottshärva som någonsin inträffat ägde rum i USA under 1980-talet. Det handlade om kollektiv förskingring kombinerat med bedrägerier. Ett stort antal ledande personer i finansvärlden ruinerade en rad banker genom inköp av privata jetplan, lyxbilar, villor, resor och andra rörelsefrämmande och extravaganta utgifter (Friedrichs, 1996). Den totala ekonomiska skadan av den så kallade spar- och lånekrisen översteg kostnaderna för samtliga anmälda brott i USA under en period av 18 år! Det var således bättre att äga en bank än att råna den (Coleman, 2001).

¹ En tidig svensk undersökning beräknade att den ekonomiska brottsligheten omsatte mellan 5 och 20 miljarder kronor om året i sjuttioalets penningvärde, medan den traditionella brottsligheten kostade hushållen omkring 350 miljoner kronor om året (AMOB, 1977).

Förtroende – samhällets viktigaste kapital

De direkta ekonomiska skadorna från ekobrott är således tillräcklig omfattande för att motivera långtgående insatser. Den amerikanske kriminologen Edwin Sutherland, som myntade begreppet *white-collar crime*, betonade emellertid att problemet med ekonomisk brottslighet är att den urholkar förtroendet i samhället (Sutherland, 1949). Det är inte primärt de direkta ekonomiska skadorna som är det stora problemet utan att förtroendet – samhällskittet – drabbas. Den ekonomiska brottsligheten ger upphov till misstro och minskad moral samt leder till disorganisation och upplösning av samhällets normer. När samhället dessutom inte effektivt kan motverka en brottslighet som begås av personer med hög status minskar legitimiteten för rättsväsendet och cynismen breder ut sig (Friedrichs, 1996). Ekonomisk brottslighet angriper således de grundläggande principerna i samhället. Det är stor skillnad mot den traditionella brottsligheten, som främst drabbar enskilda och i långt mindre grad än ekobrotten påverkar samhället och dess grundvalar.

I dagens samhälle finns starka skäl att ytterligare betona att problemet med ekobrott är att förtroendet drabbas. De amerikanska bokföringsskandalerna under år 2002 är ett bevis för att några få ekobrott kan påverka förtroendet för hela näringslivet och leda till att världsekonomin drabbas genom fallande börskurser. Det finns därför en direkt koppling mellan bristande förtroende gentemot näringslivet, innehållet i våra orange PPM-kuvert och företagsnamn som Worldcom, Tyco, Enron och Global Crossing. Det är en lärdom som tål att upprepas åtskilliga gånger.

Förr i tiden utmärktes livet av ett fåtal långvariga relationer. Den sociala kontrollen ingick som en naturlig del i livsföringen. I dag kännetecknas samhället av att vi har många relationer, men de är ofta kortvariga och avser snäva områden. Dessutom sker många relationer med organisationer, som företag. Komplexiteten i vårt moderna samhälle ökar och det blir allt svårare att övervaka medarbetare och verksamheter, varför tillfällena till ekobrott ökar (Weisburd et al., 2001; Shapiro, 1980; Jamieson, 1984; Reis, 1984). Förtroendet blir därför en allt viktigare faktor (Friedrichs, 1996; Poveda, 1994).

Detta talar för att en strategi för reglering och kontroll i syfte att motverka ekobrott bör verka i en riktning som stimulerar att näringslivet stärker den egna etiken. Vidare bör vi prioritera sådan brottslighet som påverkar förtroendet i samhället.

Förtroendet – ännu ingen stor ekobrottsfråga i Sverige

Trots att Kreugerkraschen förknippas med förtroendeskadorna och ekobrott på världsnivå, har den inte satt några djupa spår i dagens svenska ekobrottsbekämpning. Ekobrott har knappast inte alls diskuterats i termer av brott som urholkar förtroendet.²

Det var först under 1970-talet som ekobrott blev en kriminalpolitisk fråga av dignitet i Sverige. Vilken brottslighet som samhället fokuserat under de ekobrottsstrategier som formulerats sedan dess har i hög grad styrts av vilken brottslighet som myndigheterna hanterat (Lindgren, 2001). Ekobrottsbekämpningen har därför främst gällt skattebrott, bokföringsbrott och brott mot borgenärer (BRÅ, 2002; Korsell, 2000). För skattebrottens del har de ekonomiska skadorna kommit i centrum; kan vi tala om förtroendemässiga skador har det snarare gällt i relationen till det allmänna (skattebetalarkollektivet).³ Även om detta också är en viktig aspekt är det ändå en annan fråga än förtroendet för näringslivet och marknaden.

De brott som påverkar förtroendet för näringslivet och marknaden är för det första sådana som undergräver tilltron till höga befattningshavare och visar på bristande internkontroll inom företagen. Det är brott som förskingring, trolöshet mot huvudman och vissa bedrägerier. Dessa brott har emellertid i begränsad utsträckning diskuterats som ekobrott i Sverige (BRÅ, 2002).⁴ De finns inte heller med i Ekobrottsmyndighetens primära målområde.⁵ För det andra gäller det sådana brott som sker i företagets intresse. Brottsligheten kan vara mycket varierande; från bedrägerier mot kreditgivare, konsumenter och leverantörer till en lång rad specialstraffrättsliga regler (exempelvis miljö och arbetsmiljö). Det gäller också överträdelse som inte behöver vara kriminaliserade, som

² Undantaget är möjligen insiderbrott, en förhållandevis ny kriminalisering som visserligen uppmärksammats mer och mer på senare år, låt vara att anmälningarna är få och lagföringarna enbart utgör en handfull om året (Hetzler, 2003; Wesser, 2001). Det pågår också en diskussion om insideraffärer bör vara brottsliga (BRÅ, 2002). Det är tydligt att kriminaliseringen inte uppfattas som självklar i alla läger.

³ De bokföringsbrott som rättsväsendet företrädesvis hanterat har skett i små verksamheter, många i konkurs, och det är därför svårt att diskutera dessa brott i termer av förtroendeskadorna. Brott mot borgenärer är däremot ett förtroendeskadligt brott eftersom gäldenären agerar illojalt mot borgenärskollektivet. Emellertid leder få sådana brott till åtal och lagföring.

⁴ Det är brott som direkt bryter förtroendet eftersom de förutsätter vilseledande eller missbruk av förtroendeställning.

⁵ Med undantag för bedrägerier med EU-bidrag, som utgör ett mycket begränsat brottsområde.

otillbörlig marknadsföring och olika former av konkurrensbegränsningar.

I andra länder har emellertid ekobrottsfrågorna behandlats i ett vidare perspektiv. I många länder har bedrägerier, förskingring och trolöshet mot huvudman räknats till ekobrottens kärnområde. I exempelvis USA har ekobrott, i betydelsen brott mot ekonomiskt förtroende, också kopplats ihop med brott mot politiskt förtroende. Det är Watergateskandalens trauma som lett fram till ett utvidgat ekobrottsbegrepp. USA har också en historia av olagliga kartellbildningar där landets största företag – och därmed företag med stort förtroende – varit inblandade (Coleman, 2001). Den nyss nämnde Sutherland (1949) visade i en stor undersökning hur de stora amerikanska företagen begick brott och andra lagöverträdelser. Stora företag har senare figurerat i skandaler kring farliga bilar (Ford Pinto), förfalskade testresultat (Firestone-däck), felkonstruktioner (rymdfärjan Challenger) och systematiska bedrägerier (Medicaid) mot läkemedelssubventionerna (Friedrichs, 1996).

Det är en intressant fråga varför ekobrottsperspektivet varit delvis annorlunda i Sverige. En förklaring kan vara att vi inte i den allmänna debatten och på det vetenskapliga området har kunnat hitta den gemensamma nämnaren – enligt min uppfattning förtroendeskadorna – för en rad problemområden. Således betraktas konsumentbedrägerier, farliga produkter och felaktigt utförda tjänster snarare som konsumentfrågor än ekobrott. Kartellbildningar bland bensinbolag och inom anläggningsbranschen har visserligen fått stor uppmärksamhet på senare tid men sådana överträdelser är avkriminaliserade och hanteras utanför brottmålsprocessen. Inte ens dessa diskuteras som typiska ekobrott. Den svenska ekobrottsdiskussionen har således fragmenterats.⁶

Om vi är överens om att det egentligen är förtroendeskadorna för näringslivet och marknaden som är det verkligt allvarliga med ekonomisk brottslighet borde det vara möjligt att diskutera ekobrott på ett något annorlunda sätt i framtiden. Vi kan tänka oss

⁶ Det ligger också nära till hands att skattebrotten dominerar i ett högskattesamhälle och att den mer marknadsinriktade brottsligheten kommer i andra hand (BRÅ, 2002). Den svenska ekobrottsdiskussionen inleddes också under ett 1970- och 1980-tal med en tydlig vänster- och högerskala inom politiken (Lindgren, 2001). Ekobrott fick därför tjäna som konfliktområde för mer grundläggande ideologisk motsättning. Det kan ha bidragit till att skattefrågorna lyftes fram och att annan ekonomisk brottslighet inte riktigt passade in i det politiska kraftfältet (BRÅ, 2002). Härefter, när ekobrottsbekämpningen blivit tämligen okontroversiell och konsensusbetonad, har vi inte förmått bredda diskussionen, mycket tack vare att kontrollsystemen selekterar fram en viss sorts brottslighet som håller myndigheterna sysselsatta (Korsell, 2003).

andra prioriteringar som innebär att förtroendeskadliga lagöverträdelser, som formellt ännu inte betraktas som brott, kommer att uppraderas

Ekobrott begås av betrodda förbrytare

In the pretzel logic of inside trading laws, gaining secret information from insiders such as lawyers, bankers or arbs is illegal; uncovering it on your own is ingenious. The former makes you a criminal; the latter makes you rich. (Stevens, citerad i Friedrichs, 1996:166).

Ekobrottslighetens gärningsmän har en ställning i näringslivet som gör att de inte enbart kan begå brott utan svårighet utan också se till att brotten är svåra att upptäcka och utreda (Shapiro, 1990). Brotten begås av personer som har anförtrots en ställning, ett förtroende som de missbrukar. De kan därför kallas för *betrodda förbrytare* (Friedrichs, 1996). Kännetecknande för många ekobrott är att de äger rum i privata miljöer dit samhällets kontrollfunktioner sällan har tillträde (Clark, 1990; Katz, 1979; Persson, 1980; Stinchcombe, 1963). Brotten sker dessutom integrerat med näringsverksamheten, det vill säga av *rätt* person på *rätt* plats och i *rätt* sammanhang. Brotten döljs därför av organisationens funktionella normalitet och av gärningsmannens legitimitet. Det är en stor skillnad mot många traditionella brott som sker genom yttre angrepp.⁷ Till detta kommer att ekobrott många gånger kan vara komplicerade att utreda, inte minst till följd av omfattande utredningsmaterial. Det kan dessutom vara svårt för myndigheterna att styrka uppsåt (Levi, 1987).

Kontrollsystemen är ofullkomliga och många brott som upptäcks är av mindre allvarlig natur till följd av svårigheterna att komma den svårupptäckta brottsligheten på spåren (BRÅ, 2003; Korsell, 2003). Selektionen fortsätter hos de brottsbekämpande myndigheterna, som omöjligt kan utreda och föra till åtal alla de brott som upptäcks. Sammantaget finns därför en risk för att vi ofta dömer *a few of the less competent villains* (Clark, 1990:16).

En klassisk filmreplik är när försvarsadvokaten frågar juryn: *ser min klient ut som en brottsling?* (Friedrichs, 1996:316). Det nekande svaret som syns i jurymedlemmarnas ansikte är bevis nog för att

⁷ Till skillnad mot ekobrott som sker genom inre angrepp.

ekobrott inte betraktas som riktiga brott. Det är brott som begås av etablerade personer och i anslutning till en laglig samhällsnyttig verksamhet. Gränsen mellan lagligt och olagligt är inte alltid så klar, exempelvis mellan avancerad skatteplanering och skattebrott. Samhället tenderar därför att inta en mer förstående attityd till ekobrott jämfört med traditionella brott. Detta tar sig uttryck i bristande resurser för ekobrottsbekämpning och ett måttligare intresse från politiker och medier jämfört med uppseendeväckande traditionella brott.

Eftersom ekobrotten har de nyss nämnda kännetecknen, kommer i grunden straffrättsliga kontrollsystem att ha svårt att vara framgångsrika (Geis, 1984; Reiss, 1984). En kriminalpolitisk strategi som bygger på avskräckning (allmänprevention) förutsätter att det också finns goda möjligheter att upptäcka brotten, bevisa dem och få till stånd fällande domar. I vårt komplexa samhälle är det mycket svårt att uppfylla dessa krav och det finns också ett motstånd mot att driva de straffrättsliga frågorna lika långt som för traditionell brottslighet.

En strategi för att minska ekobrottsligheten kan därför inte i för hög grad förlita sig på straffrättsliga regler, myndigheters kontrollverksamhet och brottsbekämpning. Detta talar för att också arbeta i andra riktningar än avskräckning för straff (Johansen, 1994). Särskilt viktigt är det att införa system som uppmuntrar laglydnad.

2. Varför bryter vi mot regler?

När en strategi ska formuleras för att minska ekobrottsligheten och olika regleringsmetoder diskuteras bör dessa på ett lämpligt sätt beakta orsakerna till brottsligheten.

Motiv, neutralisering och tillfälle kan förklara ekobrott

Det finns många teorier om brottslighetens orsaker. En ekobrottsforskare, James Coleman, har emellertid försökt att väga samman olika teorier till en förklaringsmodell. Coleman (2001) menar att ekobrott kan förklaras av tre faktorer:

1. motiv
2. neutralisering (motivdrivande bortförklaringar)
3. tillfälle

Aktuell forskning visar att ekobrottslingarna i grova drag kan delas in i kategorierna *krisreagerare* respektive *tillfällestagare* (Weisburd et al., 2001). Krisreagerarna svarar på någon form av märkbar kris (jämför Cressey, 1953). Dessa kan vara av skiftande slag, men gemensamt är att gärningsmannen möter krisen genom att dra fördel av sin förtroendeställning. En ekonomisk kris till följd av ett hårt konkurrenstryck kan utlösa en kris som gör att näringsidkaren bedömer att valet mellan att behålla företaget eller upphöra med verksamheten står mellan att begå brott eller följa lagen (jämför Alalehto, 1997). Tillfällestagarna svarar inte på en krissituation utan har i stället en vilja att dra fördel av ett specifikt tillfälle som möjliggör brott. De skulle aldrig ha begått något brott om inte ett särskilt tillfälle hade uppkommit.⁸

Att själv kunna bortförklara brotten (neutralisering) anses utgöra en viktig del av motivationen för att begå ett brott. Både krisreagerare och tillfällestagare delar vanligen de värderingar som gäller i samhället i stort. Därför måste de kunna motivera brottet för att kunna fortsätta att betrakta sig själva som i grunden laglydiga. Det handlar inte om bortförklaringar i efterhand utan om motivationsdrivande neutraliseringar innan brottet begås. Exempel på neutraliseringar är att *alla andra gör det, det drabbar ingen fattig* eller *det är bara ett lån* (jämför Cressey, 1953).

För att ett brott ska kunna begås förutsätts också en situation eller ett tillfälle att begå ett brott. Om sådana situationer och tillfällen uppstår beror på hur arbets- och affärlivet är organiserat. Hur kontrollen är utformad är naturligtvis av stor betydelse för mängden brottstillfällen. Coleman (2001) menar att – mot en bakgrund av det moderna samhällets konkurrenskultur – brottsutvecklingen på ekobrottsområdet kan förklaras mer av förekomsten av attraktiva tillfällen till att begå brott än av skillnader i människors motivation. En effektiv metod för att förebygga brott är därför att minska tillfällena till brott. Genom lagstiftningens och kontrollsystemens utformning är det möjligt att beakta orsakerna till ekobrott och framför allt sträva efter att minska tillfällena till brott (Korsell, 2000; Korsell och Nilsson, 2003).

⁸ Coleman (2001) menar att det för många ändå är en gåta varför framgångsrika personer begår ekobrott. Enligt honom ligger förklaringen i personlighetsdrag som *riskbenägenhet* och *girighet* samt en strävan efter att *få ännu mer*. Andra ekobrottslingar fruktar att *ramla ned* på den sociala stegen och förlora en status som de redan har uppnått (jämför *krisreagerare*). Vårt samhälles framgångsmyt – att gå ut som vinnare i den ekonomiska konkurrensen – tenderar att uppmuntra sådana värderingar som främjar ekobrott.

Hittills har vi mest uppehållit oss kring enskilda personers brottslighet. Den ekonomiska brottsligheten sker emellertid i hög grad inom organisationer som företag. Även om det finns många likheter mellan orsakerna till individers och organisationers brottslighet finns också en större komplexitet i organisationer.⁹ Även om personer slutar och nya tillkommer kan samma brottsliga verksamhet fortsätta (Sutherland, 1949).

Orsaken till att företag bryter mot lagen är att kunna fortsätta att gå med vinst, hantera en osäker marknad, minska företagets kostnader eller att få bort en konkurrent (Simpson, 2002). Därför fifflar företag med skatten, gör otillåtna utsläpp i miljön, träffar olagliga prisöverenskommelser, manipulerar bokföringen och bryter mot en rad bestämmelser som reglerar marknaden.

Företag befinner sig i en social kontext som påverkar företagets kultur. Det kan vara en kultur som helt är inriktad på att *få jobbet uträttat* och därför överträds många bestämmelser. Vidare måste organisationen betraktas i den marknadsmässiga strukturen, om det är ett dominerande företag eller verkar som en konkurrensutsatt underleverantör. För både den interna kulturen och det externa trycket från marknaden är den viktigaste faktorn vilka valmöjligheter organisationen har för att långsiktigt nå framgång. Ett företag som måste agera kortsiktigt tenderar att utveckla en kultur där man bryter mot reglerna. Finns det utrymme för ett långsiktigt tänkande ökar valmöjligheterna att följa reglerna.

Enligt Haines (1997) och Johnstone (1999) påverkas företagskulturen och följaktligen hur ett företag svarar på lagstiftning och kontroll av i vilken miljö det verkar. Exempelvis kan följande slutsatser dras.

- Större företag är mer benägna och har lättare att följa reglerna än små.
- Konkurrenstrycket påverkar ett företags laglydnad. Är pressen stor ligger det nära till hands att minska kostnaderna genom att inte följa alla regler.
- Företagets placering i kontraktskedjan eller hierarkin påverkar laglydnaden. Småföretag, underleverantörer och underentreprenörer kan bryta mot regler till följd av konkurrenstrycket.

⁹ Därför bedöms organisationer – och de normer som utvecklas där – vara en viktig förklaring till ekobrott (Vaughan, 1984; Jamieson, 1984).

- Prisets betydelse för en upphandling påverkar laglydnaden. Är priset av avgörande betydelse finns en risk för att de konkurrerande företagen slirar på regler och normer för att vinna kontrakten.

Haines menar därför att

To promote virtue in the long term, a regulatory framework needs to be able to influence and direct organizational culture, or at least alter the premises which lie behind decision making. If culture undermines compliance, compliance (and virtue) are likely to be sporadic, contextual and short term. (Haines, 1997:191)

Haines (1997) refererar till Gunningham och menar att åtgärder för att reglera ett visst område inte kan diskuteras i abstrakta termer utan enbart med hänsyn till de konkreta omständigheterna. Har vi att göra med aktörer med kort- eller långsiktiga intressen, är det stora eller små aktörer, är de politiskt inflytelserika eller inte, har de ett upplyst självintresse etc.? Vidare ska man ställa frågor om de erfarenheter som finns om alternativa möjligheter till reglering. De regleringar som införs, vare sig det är lagstiftning, självreglering eller andra åtgärder, måste vara anpassade till de särskilda marknadsförhållandena. Denna artikel diskuterar emellertid reglering och kontroll i ett generellt perspektiv och det bör därför påpekas att varje konkret område måste diskuteras var för sig.

3. Varför följer vi regler?

Fungerar straffhotet?

Vi kan också vända på frågan; varför följer trots allt de flesta reglerna? Kan vi hitta förklaringsfaktorerna till laglydnad bör de kunna förstärkas. Traditionellt tillmäter vi straffhotet stor betydelse.¹⁰ Simpson (2002) har emellertid kartlagt litteraturen och menar att det inte finns något välgrundat stöd för att straff fungerar som en strategi för att uppnå laglydnad inom näringslivet. De få

¹⁰ Det finns forskare som menar att företag och företagare är känsliga för den stigmatisering som ett straff innebär och att samhället ska satsa mer på att hantera ekobrott som *riktiga* brott, dvs. med en tydlig straffrättslig inriktning (jfr. Sutherland, 1949; Slapper och Tombs, 1999). Orsaken är för det första att det sociala fallet är stort när ett välrenommerat företag eller en person med hög status straffas. För det andra förutsätts företag agera strikt rationellt och risken för straff ökar kostnaderna för att bryta mot lagen.

empiriska undersökningar som har gjorts visar att risken för att straffas och straffets storlek inte har någon avskräckande effekt. Undersökningar visar snarare att det är upptäcktsrisken som kan ha en viss avskräckande funktion, inte hotet om sanktioner (Simpson, 2002). I det följande redovisas Simpsons kartläggning om straffhotet.

Hur fungerar straffhotet mot dem som är obenägna att begå brott?

Det är inte enbart straffhotet som är avskräckande. Det finns också andra former av kontroll som gör att företag och enskilda följer regler. Alternativa sanktioner torde vara mer avskräckande än de formella sanktioner som staten kan tillgripa.

1. Personer i ledande ställning i företag är inte benägna till en kriminell livsstil. I stället är de helt inriktade på ett konventionellt beteende.
2. Sådana personer, med starka band till samhället, har mycket att förlora på att bli föremål för rättsliga åtgärder. När familjemedlemmars, grannars, arbetskamraters och överordnades uppfattning har betydelse för den enskilde, har också faktorer som hotar dessa relationer en avskräckande effekt.
3. Sådana personer ser sig själva som ansvarstagande medborgare och det som bryter mot denna självbild ger upphov till skuld och bristande självkänsla.

Hur fungerar straffhotet mot personer som är benägna att begå brott?

Straffhotet har en begränsad avskräckande effekt på personer med en kriminell livsstil. Sådana personer tenderar snarare att se tillfällena till brott som möjliga och önskvärda. Många negligerar straffhotet eftersom det skulle minska deras kriminella övertygelse om att brott lönar sig. Andra kriminella ser risken för att åka fast enbart som en av många andra risker som hör till verksamheten. Det finns dessutom personer som anser att risken för straff ligger i *fel* vågskål, det vill säga att själva risken för att straffas medför att brottslig verksamhet är attraktivt.

Hur fungerar straffhotet mot personer som är delvis benägna att begå brott?

För personer som har en viss benägenhet att begå brott påverkas däremot beteenden av risken för bestraffning. Till och med små skillnader av risken för bestraffning har en påverkan. Forskningen talar om en *tipping point*, som när den uppnås medför att den enskilde anser att en brottslig gärning *kostar för mycket* i ökad risk (Simpson, 2002:30).

När risken inte längre är noll, till följd av exempelvis ökad kontroll, har den en stark avskräckande effekt. Skälet är sannolikt att det handlar om personer som har mycket att förlora om de upptäcks. De vill inte förlora anseendet och drabbas av andra informella sanktioner. Dessa personer, som kan tänka sig att begå brott under de rätta omständigheterna, upplever att de informella kostnaderna blir för höga vid små förändringar av risken för upptäckt och bestraffning. De agerar rationellt och väger risker mot fördelar. Det är därför som avskräckning fungerar.

Företag kan också delas in i grupper

Goda företag är företag som drivs av övertygelsen om ett långsiktigt egenintresse. De är måna om sitt rykte på marknaden, att upprätthålla goda relationer med facket, förebygga rättsliga åtgärder och undvika att betraktas som oansvariga. De skulle nödvändigtvis inte agera ansvarsfullt om det inte fanns ett realistiskt hot från kontrollfunktioner som myndigheter, men de har en benägenhet att följa regler. Sådana företag gör överväganden och är villiga att kompromissa. Däremot kan de göra motstånd mot regler som de uppfattar som orättvisa.

Simpson (2002) refererar till en undersökning där inte mindre än 73 procent var obenägna att fuska. De anser att det är moraliskt fel att fuska och därför har det faktiska straffhotet inte någon betydelse. Bardach och Kagan (2002) refererar till andra undersökningar som pekar på att omkring 80 procent följer lagen – eftersom de inte vill vara lagbrytare.

Det finns också *hyggligt välskötta företag*, som däremot är mindre framgångsrika med internkontroll och att följa reglerna. Däremot är de villiga att rätta till fel när de får påpekanden. Dessa företag väger inte vinster mot upptäcktsrisk och sanktioner.

De *dåliga* företagen följer enbart kortsiktiga och inskränkta ekonomiska mål. En del bryter mot lagen eftersom ägarna är själviska, andra befinner sig i en ekonomisk kris och har inte råd att följa lagen. De bryter mot reglerna enbart för att minska kostnaderna, inte för att de tycker att reglerna är orättvisa. Så fort de får tillfälle kommer de att bryta mot ett löfte att rätta till brister och de betraktar rättsliga processer som en möjlighet till förhalning.

Legitima regler och relevant kontroll ger positiv effekt

För lagstiftningens legitimitet och graden av regelefterlevnad är det av avgörande betydelse att lagstiftningen är förankrad hos enskilda och företag. Upplevelsen av rättvisa – och därmed regelverkets legitimitet – påverkas också av att myndigheterna tillämpar lagen på ett rättvist sätt. Behandlas företag olika av myndigheterna minskar legitimiteten.

Flera undersökningar visar att en formell inställning från kontrollmyndigheter påverkar regelefterlevnaden positivt i den meningen att den skapar klarhet om vad företagen förväntas göra (Hawkins och Thomas, 1984; Hutter, 1997). Slår det över i överdriven petighet minskar däremot laglydnaden (Bardach och Kagan, 2002). Likaså visar många undersökningar att tvång till en viss gräns påverkar regelefterlevnaden positivt i den meningen att myndigheterna ibland måste använda sig av hot om sanktioner för att bli tagna på allvar (Braithwaite, 1995). Emellertid, att kunna förlåta, *giving the wrongdoer a second chance, can bring out the best in the worst of us... we should be tough with cheaters to give them reason to favour their cooperative selves; and we should extend forgiveness to those who ... abandon cheating in favour of cooperation* (Ayres och Braithwaite, 1992:33). Det krävs således en spännvidd i myndigheternas åtgärder, från hårda till mjuka nypor (jfr. Hawkins et al., 1992).

Forskning tyder således på att en alltför legalistisk strategi, som betonar strikt regelkontroll parad med misstro och hot om sanktioner, leder till minskad regelefterlevnad. Samtidigt behöver en mer övertalande och samförståndsbetonad strategi backas upp av möjligheten att använda strängare metoder (Braithwaite, 1995; Simpson, 2002).

4. Straff

En sedan länge pågående diskussion gäller om juridiska personer ska kunna straffas eller inte (Friedrichs, 1996). Det traditionella argumentet mot bestraffning är att enbart personer av kött och blod har ett medvetande och samvete: *'No Soul to Damn, No body to Kick'*.¹¹ Därför kan enbart fysiska personer uttrycka ett brottsligt uppsåt och agera i enlighet med detta. Traditionella syften med straffsystemet som avskräckning, inkapacitering och rehabilitering är dessutom svåra att tillgodose mot juridiska personer. Straff mot juridiska personer tenderar också att drabba personer eller organisationer som inte har haft något med brottet att skaffa. Ovetande aktieägare kan se sina utdelningar minska till följd av sanktioner som drabbat företaget. Höga böter kan leda till att arbetstagare måste sägas upp och konsumenter får betala högre priser när kostnader för böter övervältras på kunderna.

Företagsbot tillämpas sällan

I Sverige kan juridiska personer inte straffas. I stället kan företagsbot dömas ut som en särskild rättsverkan. Företagsbot är emellertid en sanktionsform som tillämpas mycket sällan och kan därför sägas inte fungera i praktiken (Ds 2001:69). Ett förslag finns emellertid på att införa ett regelrätt straffansvar (SOU 1997:127).¹² Europarådet har rekommenderat medlemsländerna att införa ett straffansvar även för juridiska personer och EU har samma positiva syn.

Många argument har förts fram för att kunna straffa juridiska personer (Fisse och Braithwaite, 1993). Brott begås i företagets intresse och den juridiska personens uppsåt kan sägas vara en följd av dess formulerade riktlinjer, policy. Varför skulle då inte den juridiska personen straffas? Det finns dessutom praktiska svårigheter att peka ut den eller de fysiska personer som är ansvariga för brott som skett inom ramen för en organisation. Fisse och Braithwaite (1993) menar att juridiska personer måste kunna ställas till svars för sina handlingar. De hävdar att det är viktigt att kunna straffa inte enbart fysiska personer, eftersom dessa är utbytbara.

¹¹ Titeln på en artikel av J. C. Coffe (1981).

¹² Det finns olika administrativa sanktioner, men dessa anses inte vara lika klandervärda som straff eftersom de inte förutsätter uppsåt (Zila, 1992).

Företag har också ett intresse av att kasta skulden för någon ofördelaktig händelse på enskilda personer för att på det sättet avleda uppmärksamheten från brister inom den egna organisationen (Fisse och Braithwaite, 1993).¹³ I vissa amerikanska företag påstås till och med att vice-VD, har *ansvaret för att sitta i fängelse* om något händer (Braithwaite, 1993:14). Endast om företaget självt kan förklaras ansvarigt kommer det att ha tillräckliga incitament för att införa lämpliga åtgärder (förebyggande, disciplinära och belöningsmässiga) för att minimera risken för att personer inom företaget begår brott i företagets intresse.

Även fysiska personer bör kunna straffas

Det finns också argument för att även enskilda personer inom en organisation bör kunna ställas till ansvar för brott som de begår i *tjänsten*. Om inte enskilda också kan bestraffas, finns en risk för att dessa inte i tillräcklig utsträckning kommer att verka mot brott inom organisationen. Den lämpligaste lösningen synes därför vara att införa ett regelrätt straffansvar för juridiska personer, men inte nöja sig med att straffa enbart en juridisk person för organisatoriska brott utan även de ansvariga fysiska personerna. Böter har visat sig vara ett effektivt straff för fysiska personer.¹⁴

Det svenska förslaget om att införa ett straffansvar för juridiska personer har mött motstånd. Kritiken har gällt att bristerna i det nuvarande systemet med företagsbot inte tillräckligt har klarlagts och att inte heller försök har gjorts för att råda bot på dessa brister. Ett förslag finns nu om att reformera företagsboten i stället för att införa ett straffansvar (Ds 2001:69). Enligt Träskman (2003) är det

¹³ Man brukar tala om *one rotten apple*. När väl det har tagits ur korgen är problemet borta, när det i själva verket kan finnas ett strukturellt bakomliggande problem som aldrig får sin lösning. Exempelvis menar Hetzler (2003) att de amerikanska bokföringsskandalerna felaktigt beskrivs bl.a. som ett problem orsakat av enstaka individers brottsliga agerande. Genom att peka ut några enstaka individer kan de, som har intresse av det, motverka ökad reglering av hela marknaden.

¹⁴ Fängelsestraff har inte någon förebyggande effekt utan leder tvärtom till fler återfall (Simpson, 2002). Andra undersökningar stöder påståendet att fängelsestraff inte har någon förebyggande effekt, men menar att straffet inte påverkar risken för återfall (Weisburd et al., 2001). Däremot har det visat sig att bötesstraff har en positiv effekt genom minskade återfall. Ekonomiska sanktioner har en särskild påverkan på personer som begår ekobrott eftersom de har tillgångar och något att förlora (Weisburd et al., 2001). Enligt Braithwaite (1989) leder böter till att gärningsmannen fortsätter att fungera som en laglydig medborgare (reintegration). Fängelsestraff medför i stället stigmatisering som påverkar gärningsmannens självbild och hur denne betraktas av omgivningen. Fängelsestraff bryter den intagnes band med samhället.

emellertid uppenbart att det svenska motståndet mot ett straffansvar inte är särskilt väl sett inom EU. Träskman refererar till den Nordiska straffrättskommittén som år 1986 menade att det fanns ett påtagligt behov av att på straffrättslig väg inskrida mot andra subjekt än enskilda personer.

5. Självregering mot ekobrott – ett komplement

Hittills har reglering och kontroll diskuterats som en myndighetsfråga, men sådana uppgifter kan också utövas av privata eller halvprivata organ. Vi talar då om självreglering, som har en lång historia inom olika yrkessammanslutningar (Majone, 1996). I dag spelar självreglering en viktig roll, särskilt på tekniska områden i fråga om standardisering och kvalitet. Självreglering kan betraktas ur flera perspektiv. Lagstiftaren kan se självreglering som ett viktigt komplement till traditionell lagstiftning och myndighetskontroll. Vilken regleringsmetod som väljs beror naturligtvis på förutsättningarna för det specifika området (Ayres & Braithwaite, 1992, Power, 1999; Hutter, 2001).

De som tvivlar på självregleringens effektivitet och förlitar sig på traditionella reglerings- och kontrollformer måste inse att myndigheter har resurser att utföra kontroller endast i begränsad utsträckning (Ayres och Braithwaite, 1992). Ett stort misstag är att tro att ett lagstiftningsingripande alltid är en friktionsfri och perfekt lösning jämfört med marknadens ofullkomliga åtgärder (Baldwin och Cave, 1999:56). Clark (1990) menar att vilka insatser som än görs av lagstiftare, kontrollfunktioner, polis, åklagare, medier och intressegrupper är det bara näringslivet självt som kan ta tag i ekobrotten på ett sådant sätt att verkliga förändringar kan äga rum.

En form av självreglering kan kallas för påtvingad självreglering (enforced self-regulation), som kombinerar statlig och privat reglering. Det innebär att lagstiftningen föreskriver att företag och andra organisationer, exempelvis på arbetsskyddsområdet, måste ta fram strukturer, rutiner och procedurer i verksamheten för att minska risken för skador och olyckor. Lagstiftningens främsta syfte är att få till stånd självreglering och när den brister, kan myndigheterna ingripa (Hutter, 2001, Ayres & Braithwaite, 1992). Företagen är således ålagda att kontrollera sig själva och myndig-

heterna kontrollerar främst att företagen har en erforderlig kontroll över sin egen verksamhet (systemtillsyn).¹⁵

Självreglering – ett attraktivt alternativ för företag

För näringslivet kan självreglering vara ett attraktivt alternativ till ingripande lagstiftning, som försvårar för seriösa företag. Det kan också vara ett stöd för företagsledningar att få bättre kontroll över sin egen verksamhet.¹⁶ Självreglering kan utvecklas frivilligt av näringslivet. Särskilt stora företag är måna om sitt rykte och kan införa självreglering för att minska risken att förknippas med oseriös verksamhet. Därför kan de ställa krav på sina leverantörer och självregleringen sprider sig: *When McDonald's says 'Jump', 500 suppliers ask 'How high?'* (Earle, citerad av Grabosky, 2001:143).

En modell, som lyfts fram av flera forskare, är att låta någon tredje part svara för kontroll av lagstiftning eller föreskrifter som tagits fram inom ramen för självreglering (bl.a. Grabosky, 2001).¹⁷ Den tredje parten kan vara miljöorganisationer eller andra intressegrupper. En tredje part kan också övervaka myndigheternas kontrollverksamhet (Ayres och Braithwaite, 1992).¹⁸

Fördelarna med självreglering är att man oftare kan uppnå en högre kompetens jämfört med traditionell reglering. Praktiker ute på företagen är bättre informerade än myndighetspersoner om vad som sker och de har därför större möjlighet att upptäcka överträdelser eller brister (Majone, 1996). Dessutom kan ett system för självreglering snabbare anpassa sig till förändringar eftersom det är enklare, billigare och mer flexibelt än lagstiftning. Som ett exempel

¹⁵ Självreglering kan uppmuntras av myndigheterna. Exempelvis har Tullverket infört Servicetrappan där företag kan kvalitetssäkra sina tullrutiner och på visst sätt samarbeta med tullen för att uppnå mindre formaliserade och snabbare tullrutiner (Nielsen, 2003). Härigenom kan företag göra stora besparingar. För samhället ökar laglydnaden och tullen kan arbeta effektivare.

¹⁶ Exempelvis kan miljöbrott, som begås långt ut i en organisation, få mycket negativa konsekvenser för företaget. På olika nivåer i ett företag kan det finnas organisatoriska intressen att bryta mot reglerna; intressen som ledningen inte känner till.

¹⁷ Inom lagstiftningen finns också exempel på när en tredje part ges uppgifter. Som exempel kan nämnas finansiella instituts skyldighet att rapportera misstänkt penningtvätt, revisorers anmälningsskyldighet, personuppgiftsombud och skyddsombud.

¹⁸ Kontroll av myndigheter genom en tredje part är ett sätt att minska risken för att myndigheterna i för hög grad identifierar sig med dem som de ska kontrollera. Man brukar tala om capture, att myndigheterna blir företagets fångar och går deras ärenden: *lonely, frightened, and old, they become the protectors of the regulated industry, rather than of the public interest* (Baldwin och Cave, 1999:36).

på självregleringens effektivitet kan en jämförelse göras med standardiseringssträvandena inom EU. Det kan ta tio år att standardisera enbart ett begränsat område inom EU medan privata eller halvprivata organ varje år kan ta fram tusentals tekniska standarder (Majone, 1996). Till skillnad mot traditionell statlig reglering har självregleringen fördelen att den inte sätter några minimigränser utan uppmuntrar till ständiga förbättringar, vilket kan vara särskilt viktigt på miljöområdet (Gunningham och Grabosky, 1998). Den största fördelen med självreglering är emellertid att den är frivillig. Ett sådant system stimulerar ansvar och medför att företagen agerar ännu ansvarsfullare.

Nackdelarna med självreglering är att viljan att påtala eller anmäla regelöverträdelser är lägre än för myndigheter (Majone, 1996). Risken är också stor att de som har starka motiv att inte följa självregleringen principer också kommer att bryta mot de överenskomna reglerna. För att självreglering ska fungera förutsätts inte bara att företagen försöker följa lagen och agera kompetent. Dessutom krävs att det finns ett institutionaliserat ansvar och ett engagemang för principerna. Det måste finnas ett engagemang hos ledningen, som genom utbildning och andra åtgärder verkar för att målet ska uppnås (Hutter, 2001). Självreglering har uppenbarligen många fördelar, men det är tydligt att den måste kompletteras med mer ingripande åtgärder för att få effektivitet.

Självreglering har diskuterats i över 30 år

Självreglering i form av självsanering med tonvikt på att förebygga ekobrott, har i Sverige diskuterats sedan 1970-talet. Åren runt 1980 såg Brottsförebyggande rådet över lagstiftningen för att motverka ekobrott. En fråga gällde advokater (BRÅ 1979), en annan revisorer (BRÅ 1978).¹⁹ År 1982 inrättade regeringen en kommission mot ekonomisk brottslighet och skattefusk. Ekokommissionen

¹⁹ Bakgrunden var att representanter för dessa yrkesgrupper i den allmänna debatten hade påstått vara involverade i brottslig verksamhet. Debatten hade också gällt hur dessa yrkesgrupper kunde förebygga brott. De undersökningar som genomfördes gav inte stöd för anklagelserna utan i stället fokuserades hur dessa yrkesgrupper skulle kunna skyddas för att inte komma i för tät kontakt med brottsligheten. Sveriges Advokatsamfund rekommenderades att i sina etiska riktlinjer ta in aspekter som gällde advokatens förhållande till samhället i stort. Exempelvis föreslogs att en advokat inte skulle understödja brott och följaktligen inte ge råd som innebär att klienten bryter mot lagen. År 1984 ändrade Advokatsamfundet sina riktlinjer i denna riktning (Rosenberg, 2000). Däremot har revisorerna ännu inte ändrat sina etiska riktlinjer.

diskuterade självreglering som en lösning för företag inom vissa branscher att själva ta itu med illojal konkurrens och andra problem. På den tiden diskuterades lagstiftning med krav på kunskaper om bokföring och skatteregler för etablering som näringsidkare (*företagarkörkort*). Ett alternativ var att i stället förlita sig på självreglering. Vid en hearing som Ekokommissionen anordnade var fackföreningsrörelsen positiv till formella etableringskrav (SOU 1984:8). Näringslivets organisationer var däremot mycket kritiska. Förslag på en ökad formell kontroll stöddes emellertid av organisationer som representerade småföretagare i branscher utsatta för en omfattande ekonomisk brottslighet.

Den bedömning som Ekokommissionen gjorde i betänkandet Näringsstillstånd (SOU 1984:8) var att näringslivet i alltför begränsad utsträckning hade insikt om den ekonomiska brottslighetens skadeverkningar. Näringslivet skulle därför ha mycket att vinna på ett engagemang mot ekobrott. Ekokommissionen ansåg att när näringslivet väl blir medvetet om dessa förhållanden kommer lösningar att kunna formuleras och en dialog komma till stånd mellan myndigheter och näringslivets organisationer. Ekokommissionen refererade både till inhemska förebilder, som de etiska riktlinjerna inom den finansiella sektorn, försäkringsbranschen, och USA. Där hade företag tagit fram konkreta riktlinjer för relationen till leverantörer, kunder, anställda, det allmänna etc.

Värdet i dessa aktiviteter ligger kanske främst i att de engagerar företagen, gör dem medvetna om problemen samt skapar en aktiv och kreativ inställning, kort sagt formar en opinion. Erfarenheter från andra områden där näringslivet engagerat sig på ett liknande sätt visar att opinionerna på grund av en inneboende dynamik tenderar att sprida sig också utanför den engagerade kretsen av företag och organisationer och på sikt påverkar även rättsutvecklingen. (SOU 1984:15, s. 166)

Självreglering bättre än styrning uppifrån

Regeringen var emellertid mer positiv till självreglering än Ekokommissionen och ansåg att det, mot bakgrund av den ekonomiska brottslighetens omfattning, krävdes både en ökad formell kontroll och självreglering. År 1984 lade regeringen fram den så kallade riktlinjepropositionen, där frågor om reglering och kontroll mot ekobrottsligheten diskuterades (prop. 1984/85:32). Även om det

snart har gått tjugo år sedan riktlinjepropositionen lades fram, förtjänar den att uppmärksammas på nytt (Lindgren, 2001; Korsell, 2000b). I propositionen underströk regeringen att lagstiftning och kontrollsystem ska utformas på ett sådant sätt att de stöttar det seriösa näringslivet. Självreglering betraktades därför som en bättre lösning än styrning uppifrån.²⁰

I början av 1990-talet såg Riksdagens revisorer över ekobrottsbekämpningen och de underströk vikten av näringslivets självreglering och behovet av att företag skyddade sig mot ekobrott genom affärskontroll (1994/95:RR4). Näringslivets organisationer stödde revisorernas uppfattning och ansåg att näringslivet hade en viktig roll att spela för att skapa attityder som motverkar ekobrott. Inte minst den etiska dimensionens betydelse fördes fram av både myndigheter och näringslivets organisationer. Även om självreglering inte var något nytt hade klimatet ändrats till förmån för denna lösning.

Mycket tack vare revisorernas rapport kom ekobrott att återigen bli en viktig kriminalpolitisk fråga. År 1995 presenterade regeringen en strategi för samhällets samlade åtgärder mot den ekonomiska brottsligheten (Skr. 1994/95:217). I denna betonas att marknadsekonomins funktionssätt är en viktig fråga och att ekobrottslighetens offer inte minst är företag, som drabbas av illojal konkurrens. Det är en skillnad mot första hälften av 1980-talet där samhällets behov av skatter dominerade. Den tidigare politiska polariseringen hade övergått till ett ökat samförstånd (Lindgren, 2001).

Viktiga inslag i strategin är etiska riktlinjer och olika former av självreglering vid sidan av lagstiftning, kontroll och brottsbekämpning. Regeringen såg en betydande potential i självreglering och menade att den delvis var outnyttjad. Näringslivet bedömdes därför behöva ta ett större ansvar för att motverka ekonomisk brottslighet, bland annat genom självreglering.

År 1996 inledde regeringen en dialog med näringslivet om hur ekobrott kunde motverkas. Advokaten Claes Beyer, med ett förflutet som rådgivare för Volvo, fick regeringens uppdrag att bland annat undersöka vad näringslivet kunde göra på detta område. Förre moderatordföranden Ulf Adelsohn förordnades att leda

²⁰ Regeringen var också kritisk till Ekokommissionens förslag om olika krav för etablering som näringsidkare (prop. 1985/86:126). Skälen var att det skulle bli mycket dyrt samtidigt som det skulle hindra nyetablering. Eftersom tillståndssystemets kontroll ändå aldrig bedömdes bli särskilt omfattande, skulle det i praktiken fungera som ett näringsförbud, dvs. något som redan fanns och fortfarande finns.

Branschsaneringsutredningen, där självreglering utgjorde en viktig del av uppdraget.

Beyer (1998) konstaterade att ett brett spektrum av åtgärder hade införts för att upprätthålla den etiska nivån inom näringslivet. Han var imponerad över hur mycket som redan hade gjorts, men beklagade att detta inte var allmänt känt. Näringslivet hade inte enbart infört självreglering för att ta itu med omedelbara problem utan också tagit ansvar för sådana som kunde uppkomma i framtiden. Däremot, menade Beyer, att det var få företag som hade tagit fram egna etiska riktlinjer, till skillnad mot vad som skett i flera andra länder. Beyer föreslog att regeringen, myndigheterna och näringslivets företrädare borde etablera ett forum för överläggningar om regleringsfrågor.

Branschsaneringsutredningen ansåg att självregleringen (egen-sanering) i bland annat bygg-, städ-, flytt- och restaurangbranscherna borde stödjas och utvecklas (SOU 1997:111). Jämfört med situationen under 1980-talet ansåg utredningen att inslaget av självreglering hade ökat och att det fanns en större medvetenhet om ekobrottslighetens skadeverkningar i näringslivet.²¹ Intresset för självreglering var föga förvånande störst bland organisationer som representerade branscher med stora problem med ekonomisk brottslighet.

Under 1990-talet förändrades synen på självreglering och näringslivet fick en starkare roll än tidigare som aktör mot ekobrott. Däremot har det från regeringens sida hittills inte hänt mycket i fråga om substantiella och konkreta åtgärder för att stimulera självreglering och etik inom näringslivet (Lindgren, 2001). För år 2003 är emellertid en ny ekobrottsstrategi aviserad och i kombination med Förtroendekommissionens arbete finns det nu goda utsikter att kunna ta ett steg framåt.²²

²¹ Inom restaurangbranschen infördes självreglering så tidigt som år 1977.

²² Det ökade intresset för självreglering kan ses som ett resultat av en skiftande kriminalpolitik, som ett resultat av att brottsligheten har ökat på ett generellt plan och att rättsväsendet av egen kraft har små möjligheter att vända kurvorna. I stället går politiken ut på att ansvaret för att förebygga brott måste läggas ut på hela samhället (Rose, 2000; Garland, 2001).

6. En strategi

Corporate actors are not just value maximizers – of profits or of reputation. They are also concerned to do what is right, to be faithful to their identity as a law abiding citizen, and to sustain a self-concept of social responsibility. During Braithwaite's fieldwork, business informants repeatedly argued that the common characterization of them as motivated only by money was a simplistic stereotype. (Ayres och Braithwaite, 1992:22)

Straffa eller stödja?

Principiellt kan samhället agera på två olika sätt för att uppnå laglydnad (Hawkins, 1984, Slapper och Tombs, 1999). Den ena strategin är inriktad på bestraffning, den andra på rådgivning och stöd. Det är främst de brottsbekämpande myndigheterna som använder bestraffning som redskap. Administrativa myndigheter med kontrollfunktioner intar ofta en rådgivande och stödjande roll.²³ Däremot kan administrativa myndigheter fatta beslut om åtgärder, som de flesta av de drabbade uppfattar som allvarigare än straff, till exempel att tillstånd återkallas.

Bestraffning sker när någon har brutit mot en regel, och strategin är inte omedelbart inriktad på att få till stånd en regelefterlevnad.²⁴ Strategin med rådgivning och stöd har snarare syftet att förebygga en skada än att bestraffa något ont. Syftet är att återställa och reparera skadan till lägsta möjliga kostnad. Myndigheterna förhandlar fram en framtida regelefterlevnad. Kontakten med myndigheterna är utdragen och stegvis ökande. Om denna relation så småningom leder till ett åtal betraktas det som ett misslyckande.²⁵

Vi har tidigare konstaterat att straffrättsliga och andra ingripande åtgärder inte är den effektivaste lösningen på brott som begås av

²³ Utvecklingen i Sverige synes nu gå mot att myndigheterna med kontrollfunktioner påtar sig en alltmer repressiv syn. Det gäller exempelvis miljö- och hälsoskyddsnämndernas ökade anmälningsbenägenhet av brottsmisstankar och ökningen av miljöskyddsavgifter. Det är inte omöjligt att denna utveckling med mer hårda nypor långsiktigt kan ha en negativ effekt på laglydnaden och förtroendet för myndigheterna (Korsell, 2001).

²⁴ Bestraffning är vanligt när lagöverträdelsen är kategorisk och oproblematiserad, särskilt när den leder till skada och brottet sker åtskilt från annan verksamhet och är oförutsägbart samt när kontakten med myndigheterna är pressad och tillfällig.

²⁵ Denna strategi tillämpas ofta när offren är avlägsna, diffusa eller obestämda och när överträdelsen är av sådan beskaffenhet att den kan utvecklas till en social relation mellan myndighet och lagöverträdare.

företag. Även om det kan finnas motiv för ingripande åtgärder vid uppenbara överträdelser har straffrättsliga lösningar negativa sidoeffekter som motverkar de intressen som lagstiftningen ska ta tillvara. Lagstiftning som ökar möjligheterna till kontroll och att utkräva ansvar kan paradoxalt nog få motsatt effekt genom att den leder till en kontraproduktiv misstro och ökar avståndet mellan företag och myndigheter (Bardach och Kagan, 2001; Braithwaite, 1993). Företagen följer lagstiftningen med minimala ansträngningar – kreativ laglydnad – och försöker samtidigt komma undan så mycket som möjligt.

Som exempel redovisar Ayres och Braithwaite (1992:26) forskningsresultat från myndigheter som övervakar säkerheten inom gruvindustrin. När en sådan myndighet föredrog en strategi med bestraffning löpte den risk att *spend more times in court than in mines*. Det finns en risk för att en organiserad subkultur uppstår inom näringslivet, där motstånd mot regleringar – innefattande legalt motstånd och motåtgärder – kommer att ingå som ett naturligt inslag i näringslivet (Braithwaite, 1990). Tilltron till lagstiftningen undergrävs genom att kryphål utnyttjas samtidigt som regleringen ökar för att täppa till kryphålen. Resultatet blir dels en svåröverskådlig lagstiftning i ständigt tillväxt, dels en brottsbekämpning som koncentrerar sig på enkla och synliga brott samtidigt som man struntar i de underliggande systematiska problemen. Med andra ord ledde de hårda nypornas politik till en katt-och-råtta-lek samt till en ovilja att följa reglerna. Myndigheten hade genom en annan politik kunnat spara resurser och i stället lagt dem på kontroll och övertalning. Dessutom hade resultatet blivit bättre, det vill säga lett till ökad laglydnad. En strategi som i för hög grad förlitar sig på straffrättsliga lösningar underminerar den goda vilja som finns hos företagare när de är motiverade att agera ansvarsfullt (Braithwaite, 1990). Ytterligare ett motiv till att lita mindre på straff och mer till övertalning, är att det är dyrt att bestraffa, men billigt att övertala.

En strategi som i stället bygger för mycket på information och service samt ger företagen fritt spelrum att reglera sig själva (självreglering) kommer i stället att exploateras av företagare som har starka motiv att bryta mot reglerna. Det gäller därför att hitta ett system där både mjuka och hårda nypor kan förenas och där företagens ansvarskänsla tas till vara. Samtidigt måste det finnas möjlighet för myndigheter att ingripa kraftfullt.

En blandning av straff och stöd effektivast

Forskningsresultat visar att en framgångsrik utgångspunkt för reglering av ett bestämt område måste bygga på insikten att näringsidkare ibland är extremt motiverade att tjäna pengar och ibland lika mycket motiverade att agera ansvarsfullt (Ayres och Braithwaite, 1992:22). Det är därför inte möjligt att reglera ett område enbart med en politik som går ut på bestraffning eller frivillig övertalning. De flesta av dagens experter anser att svaret i debatten om man ska övertala eller bestraffa ligger i en klok blandning av båda linjerna (Johnstone, 1999).

Ayres och Braithwaite (1992) har tagit fram en modell för reglering i form av en pyramid. Grunden utgörs av samförstånds lösningar där myndigheterna genom service och råd verkar för en ökad laglydnad. Ju högre upp i pyramiden man kommer, desto strängare åtgärder sätter myndigheterna in i syfte att få till stånd en regelefterlevnad.

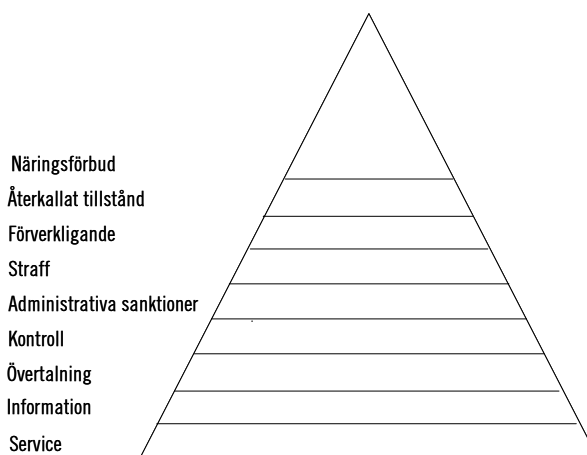
Pyramiden illustrerar att tyngdpunkten i myndigheternas åtgärder ligger i basen och det är också där som de flesta företag finns eftersom majoriteten har en vilja att följa lagen. Meningen är att myndigheterna ska sätta in adekvata åtgärder, dock inte mer än vad som behövs. Ambitionen är att pressa ned så många företag som möjligt mot pyramidens fot.

Det finns flera fördelar med att utgå från pyramiden. Genom att inte enbart rikta in sig på de *dåliga äpplena*, som är typiskt för den repressiva inriktningen, utan i stället stimulera företagen till att utveckla sitt ansvarstagande påverkas företagskulturen i positiv riktning (Ayres och Braithwaite, 1992). Företagare har *multiple selves*; de har både en ansvarstagande sida och en som enbart ser till pengarna. Det gäller att förstärka den positiva sidan. Pyramiden visar att straff inte alltid är den mest ingripande sanktionen utan att det finns alternativa åtgärder som kreativt kan tillgripas.

Det är viktigt att samtliga våningsplan i pyramiden upprätthålls. Det måste finnas både rika mått av service och information samtidigt som mycket stränga sanktioner kan sättas in, till och med att förbjuda fortsatt verksamhet. Hetzler (2003) har betonat vikten av att man inte glömmer bort pyramidens mitt, där myndigheternas kontrollverksamhet har en viktig uppgift i att upprätthålla lagstiftningen. Med stränga sanktionsmöjligheter i bagaget är det enklare att lägga tyngd bakom orden och myndigheterna har därför större möjlighet att med mildare lämpor övertyga företagen om att rätta

sig efter reglerna. Braithwaite (1997:205) citerar president Roosevelts utrikespolitiska doktrin om att *speaking softly and carrying big sticks*. Straffrättsliga sanktioner har den fördelen att det är en tydlig markering om att en person eller ett företag brutit mot de intressen som samhället anser vara mest skyddsvärda. Emellertid måste omfattande resurser läggas på att få fram bevisning och myndigheterna kan omöjligt driva samtliga fall. En strategi är därför att inte splittra resurser på exempelvis samtliga 100 fall utan att koncentrera sig på ett av dem. Genom att vinna detta mål befinner sig myndigheter med kontrollfunktioner i en bättre *förhandlings-situation* gentemot de andra 99 fallen (Braithwaite, 1993:17). Straffrätten fungerar i detta exempel som det *tunga artilleriet* som inte vinner slaget utan snarare *täcker trupperna vid fronten att gå in i närstrid* med företagen (Braithwaite, 1993:27).

Vid sidan av den statliga styrningen och myndighetskontrollen måste näringslivet stimuleras att ta ett eget ansvar genom ökad självreglering. I regleringspyramiden kan självreglering sägas ligga nere i basen.



Hur skiljer vi mellan verklig och spelad laglydnad?

Utmaningen ligger i att få fram strategier och instrument som medför att de värsta företagen bestraffas samtidigt som de i huvudsak lojala uppmuntras och får stöd att bli laglydiga. Det gäller också att se upp eftersom företag inte enbart kan ägna sig åt *kreativ bokföring* utan också *kreativ laglydnad* (jfr. Gunningham och Johnstone, 1999; Braithwaite, 2002). Den avgörande frågan är emellertid i vilka situationer myndigheter kan stödja och i vilka de ska bestraffa.

Problemet är att skilja mellan företag, som försöker följa lagstiftningen och dess intentioner, och företag som enbart genomför ytliga förändringar.²⁶ Haines (1997) har undersökt arbetsolyckor i Australien som lett till dödsfall. För att undersöka hur mycket ett företag anstränger sig för att följa regler är det, enligt Haines, bättre att undersöka företagets åtgärder efter olyckan än de faktorer som orsakade den. Vissa företag reagerade ansvarsfullt och vidtog alla de åtgärder som var relevanta för att minska risken för framtida olyckor (de betecknas som *virtuous* företag). Andra företag agerade inskränkt och genomförde enbart uppenbara förändringar i syfte att minska risken för rättsliga åtgärder samtidigt som de lämnade stora områden utan åtgärd (de betecknas som *blinkered* företag). De ansvarsfulla företagen var inriktade på att följa lagstiftningens anda och arbeta med att förbättra säkerheten medan de andra företagen agerade som ögontjänare och var mer måna om att formellt följa lagen än dess anda.

Vid en rättslig prövning är det emellertid de närmare omständigheterna kring olyckan som fokuseras. Risken är att fokus flyttas bort från strategiska frågor som påverkade olyckan, som organisation och intern kontroll. För att uppnå en långsiktig laglydnad kan det därför vara av intresse att utifrån Haines erfarenheter göra efterkontroller för att se vilka erfarenheter ett företag har gjort av en dramatisk händelse eller rättsliga åtgärder. På detta sätt kan myndigheten få en god bild av företagets vilja och förmåga att följa reglerna (jfr. Clinard och Yeager, 1980).

²⁶ Friedrichs talar om *window-dressing* (1996:336).

En strategi för framtiden

En ökad insikt om att ekobrott skadar förtroendet i samhället och vilka konsekvenser det för med sig bör leda till att vi i högre grad prioriterar ekobrott, särskilt sådana brott som är förtroendeskadliga.

Ett problem är att ekobrott är svåra att upptäcka och utreda. Traditionell statlig reglering med kontroll och straffrättsliga lösningar har därför sina begränsningar. Det talar för det första för att försöka minska tillfällena till brott genom förebyggande åtgärder – exempelvis genom säkrare lagstiftning och bättre kontroll. För det andra bör självreglering stimuleras.

Jämfört med situationen under 1980-talet har också insikten om behovet av självreglering ökat såväl bland myndigheter som inom näringslivet. Dessutom visar forskning att företrädare för företag och deras anställda kan agera moraliskt och inte enbart är ekonomiska nyttomaximerare. De är måna om sitt rykte och goda namn samt har självrespekt.

Självreglering har många positiva sidor och bör därför ingå som en viktig beståndsdel i framtidens regleringsstrategier. Emellertid kan företag drivas av kortsiktiga vinstintressen och därför bryta mot självregleringen. Företag kan också bryta mot självregleringen på grund av inkompetens. För att självreglering inte ska missbrukas bör den stöttas på olika sätt. Den kan vara påtvingad, med myndighetskontroll, och en tredje part kan ges uppgifter för att få till stånd en bättre kontroll. Ett företag måste exempelvis uppfylla krav som certifieringsorganet sedan ska intyga och följa upp.

Ingenting hindrar att man använder sig av flera olika tekniker samtidigt för att utveckla företagets egenkontroll. Exempelvis kan lagstiftning (påtvingad självreglering) med fördel kompletteras med åtgärder som stärker företagets incitament att utveckla sin egen kontroll.

Det måste dock finnas ett visst mått av statlig reglering och myndighetskontroll. Myndigheterna ska kunna använda sig av mycket ingripande sanktioner i syfte att kunna lägga kraft bakom orden och således slippa använda dessa. Dessutom måste myndigheterna kunna arbeta flexibelt, från stöd och service till mer ingripande åtgärder, allt i syfte att uppnå största möjliga frivilliga medverkan. Lagstiftning har sina begränsningar eftersom den inte påverkar eller har svårt att påverka å ena sidan näringslivets struktur och å andra sidan företagets kultur. Exempelvis är det

knappast möjligt att nämnvärt påverka företag i en viss riktning när dessa är svaga parter i en lång kontraktskedja. Sådana företag ser det knappast som möjligt att fullt ut följa reglerna. Däremot kan regler påverka starkare aktörer, som har en annan valfrihet. Eftersom stora och mäktiga organisationer har möjlighet att agera på ett ansvarsfullt sätt, men inte alltid väljer att göra det, kan lagstiftning vara ett sätt att uppmuntra dem att agera i en annan riktning (Haines, 1997).

Ett straffansvar för juridiska personer bör kunna införas för att öka effektiviteten i det straffrättsliga systemet. Det är dock viktigt att rikta sanktioner även mot fysiska personer för organisationsanknuten brottslighet.

Sammanfattningsvis krävs en blandning av åtgärder, eftersom de mot vilka regler och kontroll riktar sig också är en blandning av företag (Gunningham och Grabosky, 1998:241): Det finns företag som är ledande på att driva etik- och moralfrågorna medan andra befinner sig i bakvattnet. Vissa företag vill gå längre än lagens minimikrav och andra gör minsta möjliga. Några följer reglerna frivilligt och andra bryter mot dem om det är lönsamt. Till dessa kommer de irrationella och inkompetenta. Det är därför uppenbart att det inte är möjligt att välja en (1) lösning för reglering och kontroll.

Referenser:

- Alalehto, T. (1999) *Motiv eller tillfälle? En studie av ekonomisk brottslighet i restaurangbranschen*. Stockholm Atlas
- AMOB (1977) *Organiserad och ekonomisk brottslighet i Sverige. Ett åtgärdsförslag. Arbetsgruppen mot organiserad brottslighet*. Stockholm Rikspolisstyrelsen
- Ayres, I. och Braithwaite, J. (1992) *Responsive Regulation*. New York Oxford University Press
- Baldwin, R. och Cave, M. (1999) *Understanding Regulation. Theory, Strategy, and Practice*. Oxford Oxford University Press
- Bardach, K. och Kagan, R. A. (2002) *Going by the Book. The Problem with Regulatory Unreasonableness*. New Brunswick Transaction Publishers
- Beyer, C. (1998) *Näringslivets egenåtgärder mot ekonomisk brottslighet*. Stencil till Justitiedepartementet, 20 mars 1998
- Braithwaite, J. (1989) *Crime, Shame and Reintegration*. Cambridge Cambridge University Press
- Braithwaite, J. (1990) *Convergence in Models of Regulatory Strategy*. I Regulation, Crime, Freedom. Aldershot Ashgate, Dartmouth
- Braithwaite, J. (1993) *Transnational Regulation of the Pharmaceutical Industry*. The Annals of the American Academy of Political and Social Science, 525, Sage Periodicals s. 12-30
- Braithwaite, J. (1995) *Inequality and Republican Criminology*. Crime and Inequality. Red: Hagan, J. och Peterson, R. Stanford University Press s. 40-58
- Braithwaite, J. (1997) *On Speaking Softly and Carrying Big Sticks: Neglected Dimensions of a Republican Separation of Powers*. University of Toronto Law Journal 47 s. 305-361. University of Toronto Press
- Braithwaite, J. (2002) *Rewards and Regulation*. Journal of Law and Society 29(1) 12-26
- Brottsförebyggande rådet (1978) *Revisors verksamhet*. BRÅ-PM 1978:2 Stockholm BRÅ. Liber
- Brottsförebyggande rådet (1979) *Advokaters verksamhet*. BRÅ-PM 1979:8 Stockholm BRÅ. Liber
- Brottsförebyggande rådet (2002) *Ekobrott. Utvecklingen av några centrala brottstyper*. Stockholm BRÅ. Fritzes
- Brottsförebyggande rådet (2003) *Förebygga ekobrott. Behov och metoder*. BRÅ-rapport 2003:1 Stockholm BRÅ Fritzes

- Burrows, J. (1997) *Criminology and Business Crime: Building the Bridge*. In Business and Crime Prevention. Ed Felson, M. and Clarke, R. V. Criminal Justice Press, Monsey
- Clark, M. (1990) *Business Crime. Its Nature and Control*. Oxford Polity Press
- Clinard, M. och Quinney, R. (1973) *Criminal Behavior Systems. A Typology*. New York Holt, Reinhart and Winston
- Clinard, M. och Yeager, P. C. (1980) *Corporate Crime*. New York Free Press
- Coffe, J. C. (1981) 'No Soul to Damn, No Body to Kick'. 79 Mch. LR 386
- Coleman, J. W. (2001) *The Criminal Elite. Understanding White-Collar Crime*. New York St Martin's Press
- Cressey, D. R. (1953) *Other People's Money. A Study in the Social Psychology of Embezzlement*. Nytryck 1973 Montclair: Patterson Smith
- Ds 2001:69 *Företagsbot*. Stockholm Fritzes.
- Felson, M. och Clarke, R. V. (1997) *Business and Crime*. In Business and Crime Prevention. Ed Felson, M. and Clarke, R. V. Criminal Justice Press Monsey
- Fisse, B. och Braithwaite, J. (1993) *Corporations, Crime and Accountability*. Cambridge Cambridge University Press
- Friedrichs, D. O. (1996) *White Collar Crime in Contemporary Society*. Belmont Wadsworth Publishing
- Garland, D. (2001) *The Culture of Control. Crime and Social Order in Contemporary Society*. Oxford Oxford University Press
- Geis, G. (1996) *Definition in White-Collar Crime Scholarship: Sometimes it Can Matter*. I Definitional Dilemma Can and Should There Be a Universal Definition of White Collar Crime? Ed Helmkamp, J. et al. National White Collar Crime Center Training and Research Institute. Morgantown, West Virginia
- Grabosky, P. (2001) *The System of Corporate Crime Control*. I Contemporary Issues in Crime and Criminal Justice: Essays in Honor of Gilbert Geis. Pontell, H. N. och Shichor, D. (red.) Upper Saddle River: Prentice Hall
- Gunningham, N. och Grabosky, P. (1998) *Smart Regulation. Designing Environmental Policy*. Oxford Oxford University Press
- Gunningham, N. och Johnstone, R. (1999) *Regulating Workplace Safety. Systems and Sanctions*. Oxford Oxford University Press

- Haines, F. (1997) *Corporate Regulation. Beyond 'Punish or Persuade'*. Oxford Clarendon Press
- Hawkins, K. och Thomas, J. M. (1984) *The Enforcement Process in Regulatory Bureaucracies*. I *Enforcing Regulation*. Red: Hawkins, K. och Thomas, J. M. Boston Kluwer-Nijhogg Publishing
- Hawkins, K. et al. (1992) *The Uses of Discretion*. Ed: Hawkins, K. Oxford Clarendon Press
- Hetzler, A. (2003) *Vita lögnar och blå dunster. Manipulationer i finansmarknadernas gråzoner*. I *Strategi mot ekobrotten. Erfarenheter, metoder och teorier*. Korsell, L. (red.). BRÅ-Rapport 2003 (under utgivning)
- Holinger, R. C. (1997) *Measuring Crime and Its Impact in the Business Environment*. I *Business and Crime Prevention*. Felson, M. and Clarke, R. V. (red.) Criminal Justice Press, Monsey
- Hutter, B. M. (1997) *Compliance: Regulation and Environment*. Oxford Clarendon
- Hutter, B. M. (2001) *Regulation and risk. Occupational health and safety on the railways*. New York Oxford University Press
- Jamieson, K. M. (1984) *The Organization of Corporate Crime. Dynamics of Antitrust Violation*. Thousand Oaks Sage
- Johansen, P. O. (1994) *Alternativ sanksjoner mot økonomisk kriminalitet*. I *Økonomiske forbrytelser og straff*. Juridiske grunnlagsproblemer. Red Eskeland, S. och Høgetveit. Oslo Ad Notam Gyldendal
- Johnstone, R. (1999) *Putting the regulated back into Regulation*. *Journal of Law and Society* 36(3) 378-390
- Katz, J. (1979) *Legality and Equality: Plea Bargaining in the Prosecution of White-Collar and Common Crime*. *Law & Society Review* s. 431-459 Denver
- Korsell, L. (2000) *Ekobrott, liksom!* *Svensk Juristtidning*, s. 932-965
- Korsell, L. (2000b) *Fyra borttappade recept och en förlorad oskuld. En historia om økonomisk och organiserad brottslighet*. I *Perspektiv på ekobrottsligheten*. Korsell, L. (red) BRÅ-rapport 2000:10 Stockholm BRÅ. Fritzes
- Korsell, L. (2001) *Big Stick, Little Stick – Strategies for Controlling and Combating Environmental Crime*. *Journal of Scandinavian Studies in Criminology and Crime Prevention*, s. 127-148 Vol. 2
- Korsell, L. (2003) *Bokföringsbrott – en studie i selektion*. (under utgivning)

- Korsell, L. och Nilsson, M. (2003) *Rätt hela vägen. Hur man förebygger fel och fusk genom regler och kontroll*. Stockholm Norstedts (under utgivning)
- Levi, M. (1987) *Regulating Fraud. White-Collar Crime and the Criminal Process*. Tavistock Publications London
- Lindgren, S-Å (2001) *Ekonomisk brottslighet. Ett samhällsproblem med förbinder*. Lund Studentlitteratur
- Majone, G. (1996) *Regulation and its modes*. I *Regulating Europe*. Majone, G. (red.) London: Routledge
- Nelken, D. (1994) *White Collar Crime*. I Maguire, M. et al. (red.) *The Oxford Handbook of Criminology*. Oxford Clarendon Press
- Nielsen, D-E. (2003) *Servicetrappan. Tull och näringsliv i partnerskap för brottsförebyggande insatser*. I *Strategi mot ekobrotten. Erfarenheter, metoder och teorier*. Korsell, L. (red.) BRÅ-Rapport 2003 (under utgivning)
- Persson, L. G. W. (1980) *Hidden Criminality – theoretical and methodological problems, empirical results*. Stockholm Dept. Of Sociology, University of Stockholm
- Poveda, T. G. (1994) *Rethinking White-Collar Crime*. Westport Praeger
- Power, M. (1999) *The Audit Society. Rituals of Verifications*. Oxford University Press
- Prop. 1984/85:32 *Proposition om riktlinjer för det framtida arbetet mot ekonomisk brottslighet m.m.*
- Prop. 1985/86:126 *Proposition om näringsförbud, m.m.*
- Reiss, A. J. (1984) *Selecting strategies of social control over organizational life*. I *Enforcing Regulation*. Red Hawkins, K. och Thomas, J. Boston: Kluwer-Nijhoff
- Riksdagens revisorer. Riksdagens revisorers förslag (1995/95:RR) *Insatser mot den ekonomiska brottsligheten*. Som bilaga ingår revisorernas rapport (1993/94:6) *Den ekonomiska brottsligheten och rättssamhället*
- Rosenberg, G. (2000) *Rådgivarna och etiken – hur blev det 20 år senare?* I *Perspektiv på ekobrottsligheten*. Korsell, L.(red.) BRÅ 2000:10. Stockholm BRÅ. Fritzes
- Shapiro, S. (1984) *Wayward Capitalists*. Yale University Press
- Shapiro, S. (1990) *Collaring the crime, not the criminal: Reconsidering the concept of white-collar crime*. *American Sociological Review* 55, 346-365

- Skr. 1994/95:217 Regeringens skrivelse till riksdagen. *Samlade åtgärder mot den ekonomiska brottsligheten*
- Slapper, G. och Tombs, S. (1999) *Corporate Crime*. Harlow: Pearson Education Limited
- Simpson, S. (2002) *Corporate Crime, Law and Social Control*. Cambridge University Press
- SOU (1984:8). *Näringsstillstånd*. Delbetänkande av Kommissionen mot ekonomisk brottslighet. Stockholm Allmänna förlaget Liber
- SOU (1997:111) *Branschsanering och andra metoder mot ekonomisk brottslighet*. Stockholm Fritzes
- SOU (1997:127) *Straffansvar för juridiska personer*. Stockholm Fritzes
- Stinchcombe, A. L. (1963) *Institutions of Privacy in the Determination of Police Administrative Practice*. American Journal of Sociology, 69 s. 150–160
- Sutherland, E. H. (1949) *White Collar Crime*. Reprint 1983. Westport: Greenwood Press
- Träskman, P.O. (2003) *Om selskabsansvar i Norden*. Rapporten om Sverige och Finland. Nordisk Tidskrift for Kriminalvidenskab 90. årgång, nr. 1
- Vaughan, D. (1983) *Controlling Unlawful Organizational Behaviour. Social Structure and Corporate Misconduct*. The University of Chicago Press Chicago.
- Weisburd, D. et al. (2001) *White-Collar Crime and Criminal Careers*. Cambridge: Cambridge University Press
- Wesser, E. (2001) "Har du varit ute och shoppat, Jacob?". *En studie av Finansinspektionens utredning av insiderbrott under 1990-talet*. Lund Dissertations in Sociology 45. Sociologiska institutionen vid Lunds universitet.
- Zila, J. (1992) *I stället för straff: sanktionsavgifter som kriminalpolitiskt medel mot bagatellbrottslighet*. Stockholm Juristförlaget.