

Mystiken kring styrelsearbete

*- skillnader i styrelsearbetet i ett litet börsnoterat bolag och ett
litet onoterat bolag*

ABSTRACT

New laws and recommendations within corporate governance during the last years have affected the way board of directors work. The board is said to have and fulfill three roles: a control role, a service role and a strategy role. These roles could be understood by three theoretical theories: the agency theory, the resource dependence theory and the stewardship theory. The purpose of this study is to investigate whether, and if so how, the board work differs between two small firms based on these roles, given that one of the firms is a publicly listed firm and the other is a privately owned firm. Using a qualitative case study as research method we find that the board work differs between the two companies when it comes to these roles. We conclude that this is partly due to the stock exchange listing, but there are also other factors influencing, such as firm size and financial situation, that affects the boards' prioritization of these roles.

KEY WORDS: corporate governance, board work, agency theory, resource dependence theory, stewardship theory

Carl Ljunggren 22274
Madeleine Mörch 22306

Handelshögskolan i Stockholm
619 Kandidatuppsats – 15 ECTS
Framläggning: Juni, 2014

Institutionen för Management och
Organisering
Handledare: Peter Norberg

Förord

Vi vill rikta ett stort tack till de två bolagens styrelser och VD:ar som ställt upp på intervjuer till denna uppsats, utan er hade denna studie aldrig varit möjlig.

Vi vill även rikta ett tack till deltagare i vår handledargrupp för värdefull feedback, samt till Markus Kallifatides, Sophie Nachemson-Ekwall, Mikael Ehne och Peter Norberg på Handelshögskolan i Stockholm för inspirerande samtal och bra vägledning.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. INTRODUKTION	5
1.1 BAKGRUND CORPORATE GOVERNANCE	5
1.2 STYRELSENS ANSVAR	6
1.3 STYRELSENS ARBETE OCH ROLLER	7
1.4 SYFTE OCH PROBLEMFORMULERING	8
1.5 FORSKNINGSFRÅGA	9
1.6 AVGRÄNSNINGAR	9
1.7 DEFINITIONER	9
1.8 DISPOSITION	9
2. TEORETISKT RAMVERK	10
2.1 AGENTTEORIN	10
2.1.1 AGENTTEORIN LÄNKAD TILL KONTROLLROLLEN	11
2.2 RESURSBEROENDETEORIN	11
2.2.1 RESURSBEROENDETEORIN LÄNKAD TILL SERVICEROLLEN	12
2.3 STEWARDSHIPTEORIN	13
2.3.1 STEWARDSHIPTEORIN LÄNKAD TILL STRATEGIROLLEN	13
2.4 FÖRKLARINGSFAKTORER TILL SKILLNADER INOM STYRELSEARBETE	14
3. METOD	15
3.1 TEORIBILDNING OCH ANGREPPSSÄTT	15
3.2 INSAMLING AV EMPIRI	16
3.3 STRUKTURERING OCH ANALYS AV EMPIRIN	17
3.4 RESULTATTILLFÖRLITLIGHET	18
4. EMPIRI	19
4.1 FALLFÖRETAGEN	19
4.1.1 ALPHA	19
4.1.2 BETA	19
4.2 KONTROLL	20
4.2.1 FINANSIELL KONTROLL	20
4.2.2 KONTROLL AV VD/LEDNING	21
4.3 SERVICE	22
4.3.1 INTERN SERVICE	22
4.3.2 EXTERN SERVICE	23
4.4 STRATEGI	24
4.4.1 STRATEGIARBETE	24

5. ANALYS	26
5.1 KONTROLL	26
5.2 SERVICE	28
5.3 STRATEGI	31
6. SLUTSATS	34
7. DISKUSSION	36
7.1 METODDISKUSSION	36
7.2 DISKUSSION KRING TEORETISKT RAMVERK	37
7.3 BIDRAG OCH FÖRSLAG TILL VIDARE FORSKNING	37
8. REFERENSER	39
8.1 INTERVJUER.....	39
8.2 TRYCKTA KÄLLOR	40
9. APPENDIX	44
9.1 INTERVJUGUIDE	44

1. Introduktion

1.1 Bakgrund corporate governance

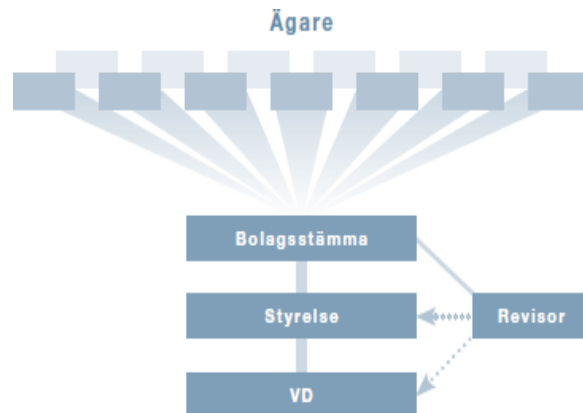
Corporate governance är en samlad beteckning för beskrivningen, utformningen och bedömningen av den överordnade styrningen av företag, vilket handlar om den styrning som sker över företagsledningen i ett bolag (Sevenius 2007). Det är främst med start i början av 1990-talet som begreppet har fått en ökad betydelse och det tack vare den så kallade Cadburyrapporten som publicerades i Storbritannien 1992 (Blom et al. 2012). Rapporten kom till form efter att många allvarliga företagsskandaler hade uppmärksammats som berodde på brister i ägarstyrning och undermåligt styrelsearbete. Bland dessa skandaler kan nämnas Enron-skandalen och den svenska skandalen inom Skandia, där bland annat revisorernas oberoende ifrågasattes (Nachemson-Ekwall & Carlsson 2005). Dessa skandalomsusade företagshändelser har under de senaste decennierna lett till att forskningsområdet kring corporate governance har fått en ökad betydelse internationellt. Forskningen som har bedrivits har kretsat kring ägar- och styrningsfrågor och förhållanden däremellan, samt vad som egentligen inkluderas i begreppet corporate governance (Blom et al. 2012). Det har därför under åren uppkommit flertalet olika definitioner på corporate governance och OECD ger till exempel följande definition:

“//...// a set of relationships between a company’s board, its shareholders and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objects of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance, are determined.” (OECD 2004, s. 11)

Enligt definitionen ovan läggs fokus på relationer mellan företagets styrelse, dess aktieägare och andra av bolagets intressenter. Det svenska ordet för corporate governance är *bolagsstyrning*, vilket introducerades av Förtroendekommissionen 2004 i ett statligt kommittéarbete om hur svenskt näringsliv skulle stärkas (SOU 2004:47). I Sverige har den ökade fokuseringen på bolagsstyrning lett till att nya direktiv har uppkommit under de senaste åren. Utöver lagstiftningen i form av Aktiebolagslagen (ABL 2005:551), och NASDAQ OMX:s regelverk (NASDAQ OMX 2014) för noterade bolag, finns numera även Svensk kod för bolagsstyrning (Koden). Koden infördes 2005 för noterade bolag och är “//...// en samling riktlinjer för god

bolagsstyrning som alla börsnoterade bolag är förpliktade att tillämpa.” (Kollegiet för svensk bolagsstyrning). Koden är dock ett självreglerande ramverk och inkluderar en “följ eller förklara”-princip vilket innebär att företagen har möjlighet att avvika från riktlinjerna så länge de informerar om detta, motiverar varför samt förklarar alternativ lösning (Svernlöv 2011).

En schematisk bild av bolagsstyrningsorganen visar att styrelsen representerar aktieägarna genom att den utses av ägarna under bolagsstämman. Styrelsen är på så sätt hierarkiskt överordnad VD och därigenom även företagsledning (Svernlöv 2011). Av ABL (2005:551) följer att dessa tre beslutsorgan ska finnas och att revisorn fungerar som ett kontrollorgan (se bild).



Källa: Svensk kod för bolagsstyrning

Styrelsen ska enligt gällande bolagsstyrningsmodell i Sverige delegera det operativa ledningsansvaret till VD. Styrelsen fastställer sedan årligen VD:s instruktion som klargör ansvarsfrågorna kring ett bolags löpande förvaltning och verksamhet (Svernlöv 2012).

1.2 Styrelsens ansvar

Om man utgår ifrån de mest utmärkande frågorna inom bolagsstyrningens utveckling i Sverige så går mycket att relatera till styrelsen och dess arbete. Bland annat har styrelsens komposition och roll som företrädare av aktieägarintresset diskuterats mycket (Sevenius 2010). Sett till styrelsearbete i börsbolag har flera styrelser under de senaste åren utsatts för kritik kring deras sätt att arbeta (Almgren 2012). Detta har därför lett till en diskussion kring styrelsens egentliga ansvar och vilka arbetsuppgifter de bör ägna sig åt. Det förehåller sig därför intressant att kort presentera vad en styrelses ansvar är enligt ABL, vilken måste följas av samtliga aktiebolag, och enligt Koden, som ska följas av noterade aktiebolag, samt ansvar enligt de regler som finns för de bolag som är noterade på NASDAQ OMX Stockholm (Svernlöv 2011).

Enligt ABL ansvarar styrelsen för bolagets organisation, förvaltningen av bolagets angelägenheter och den löpande bedömningen av bolagets ekonomiska situation. Styrelsen har på så sätt det övergripande ansvaret och ska därför se till att kontrollera att dessa delar hanteras på ett ordentligt sätt samt se till att företräda samtliga aktieägares intressen och att de behandlas lika. Styrelsen har rätt att delegera uppgifter men har fortfarande kontrollansvar att se till att det som har delegerats sköts. Man är ytterst ansvarig för bolaget och därmed för dess överordnade strategi och för tillsättning/avsättning av VD (ABL 2005:551).

Bolag noterade på NASDAQ OMX Stockholm måste som nämnt även följa Koden, vilken anger en norm för god bolagsstyrning på en högre ambitionsnivå än ABL (Svernlöv 2011). Den har alltså till syfte att förbättra bolagsstyrningen i svenska börsnoterade bolag och har som följd av dess klassificering som självreglering möjlighet att ställa högre krav på bolagen än vad ABL gör (Svensk kod för bolagsstyrning 2010). Vid en börsnotering på NASDAQ OMX Stockholm ställs ökade krav även i form av NASDAQ OMX:s egna noteringsregler. Exempel på ökade krav enligt Koden och noteringsreglerna är extra formaliaarbete såsom att bolagets styrelse måste publicera bolagsstyrningsrapporter och kvartalsrapporter för att gentemot aktieägarna tydligt redovisa bolagets arbete (Professionell styrelseledamot 2014).

1.3 Styrelsens arbete och roller

För att förstå hur en styrelse fungerar och vad som faktiskt skiljer styrelser åt är det intressant att reda ut vad som karaktäriserar det faktiska styrelsearbetet. Här undersöker man vilka typer av aktiviteter och roller styrelser och styrelseledamöter bör ha (Zahra & Pearce 1989). Detta har diskuterats mycket inom forskningen under de senaste decennierna, och när det kommer till styrelsens arbete skiljer sig forskarnas syn på hur delaktiga och detaljfokuserade styrelser bör vara. Lorsch och Clark (2008) diskuterar i artikeln "Leading from the board room" att styrelser under senare år har tvingats lägga mer arbetstid på att följa regleringar och krav som har uppstått, vilket har tagit fokus från det viktiga långsiktiga strategitänkandet inom bolaget. Enligt Lorsch och Clark bör därför styrelser försöka gå tillbaka till det långsiktiga, mindre detaljerade tänket och på så sätt ha mer av ett helikopterperspektiv över företagets verksamhet. Ser vi däremot till Useem (2006) och artikeln "How well-run boards make decisions" bör styrelsen arbeta mer på detaljnivå och öka sin delaktighet i beslutsfattandeprocessen kring för bolaget större frågor.

Zahra och Pearce (1989) som har forskat kring styrelsens ansvar och arbetsuppgifter har infört en kategorisering av en styrelses roller som har vunnit stort inflytande i forskningsvärlden. Dessa roller är följande:

- Kontroll
- Service
- Strategi

Dessa roller definierar vad en styrelse arbetar med och vilken typ av ansvar de har. För att få en bra helhetsbild av en styrelses uppgifter anses dessa roller vara kompletterande, snarare än ömsesidigt uteslutande (Blom et al. 2012). Det ter sig därför intressant att undersöka hur en styrelses arbete struktureras kring dessa roller och hur det påverkas av huruvida ett bolag är börsnoterat eller inte. Dessa tre roller förklaras vidare i avsnittet teoretisk referensram.

1.4 Syfte och problemformulering

Största delen av forskningen kring bolagsstyrning och styrelsearbete har fokuserat teoretiskt och empiriskt på stora bolag (Machold et al. 2011). Trots att forskning kring mindre bolag har ökat under senare år har relativt lite skrivits om deras styrelser och bolagsstyrningsfrågor i stort. Detta är något som även intygas av forskare vid Lunds Universitet, att fler studier på styrelsearbete i små och medelstora bolag, samt skillnaden i arbete mellan noterade och onoterade bolag, skulle öka förståelsen för hur bolagsstyrningen fungerar i praktiken (CGSM 2014). Givet detta resonemang ämnar denna studie bidra till forskningsområdet på mindre bolags styrelsearbete.

Baserat på att noterade bolags styrelser har fler formaliakrav att följa kan man ha en hypotes om att ett litet noterat bolags styrelsearbete skiljer sig åt, och prioriteras annorlunda, från ett mindre onoterat bolag med avseende på kontroll-, service- och strategirollen. Det skulle därför kunna te sig problematiskt att ett mindre börsnoterat bolags styrelse behöver lägga ner mer tid på formaliaarbete jämfört med ett mindre onoterat bolag, och på så sätt kan ägna mindre tid åt övriga delar inom de tre ovan presenterade rollerna. Syftet med denna uppsats blir följaktligen att undersöka om ett mindre noterat bolags styrelsearbete skiljer sig, och i sådana fall varför, från arbetet i ett mindre onoterat bolags styrelse baserat på de tre rollerna. Med detta i beaktande har frågeställningen formulerats enligt nedan.

1.5 Forskningsfråga

Skiljer sig styrelsearbete åt, och i sådana fall varför, mellan ett mindre börsnoterat bolag och ett mindre onoterat bolag med avseende på arbetet med kontroll, service och strategi?

1.6 Avgränsningar

Undersökningen är begränsad till att endast omfatta styrelsearbete i två bolag inom branscher med gemensamma drag, detta för att kunna göra en så pass djupgående och jämförbar studie som möjligt. Styrelsearbetet är sedan avgränsat till de tre olika arbetsområdena: kontroll, service och strategi eftersom att dessa inom forskningsområdet är en styrelses främsta roller. Båda bolagen har säte i Sverige och följer då samma lagar vilket faciliterar jämförelsen av praktiska och för studien jämförbara skäl.

1.7 Definitioner

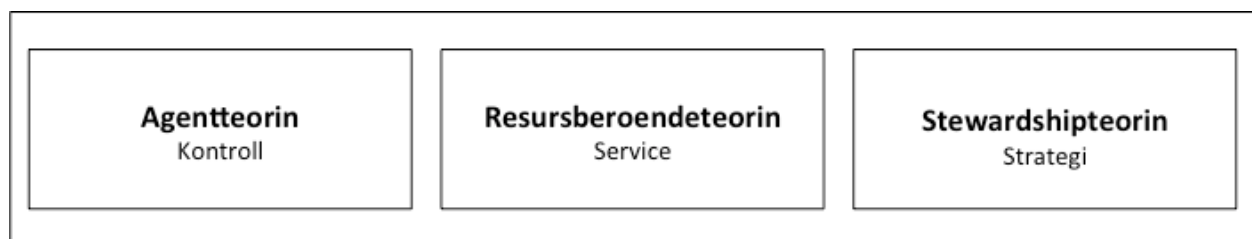
- *corporate governance* - beskrivningen, utformningen och bedömningen av den överordnade styrningen av företag (Sevenius 2007)
- *bolagsstyrning* - det svenska ordet för corporate governance
- *börsnoterat/noterat* - avgränsat till aktiebolag listade på NASDAQ OMX Stockholm
- *onoterat* - privat eller publikt bolag vars aktier inte handlas på en organiserad marknad
- *Koden* - Svensk kod för bolagsstyrning, riktlinjer för bolag i Sverige som är noterade på NASDAQ OMX Stockholm eller NGM Equity
- *ABL* - Aktiebolagslagen, måste följas av alla aktiebolag i Sverige
- *små/mindre/litet bolag* - bolag som har mellan 10- 49 anställda, en årlig omsättning och/eller balansomslutning som inte överstiger 10 MEUR (European Commission, 2005)

1.8 Disposition

Uppsatsen har följande disposition: avsnitt 2 presenterar den teoretiska referensramen och tidigare forskning inom styrelsearbete. I avsnitt 3 redogörs för den fallstudiemetod som undersökningen bygger på. Avsnitt 4 skildrar sedan det empiriska underlaget, medan avsnitt 5 analyserar empirin utifrån den teoretiska referensramen. Slutligen presenteras i avsnitt 6 en slutsats och avsnitt 7 innehåller en diskussion kring resultat och förslag på vidare forskning.

2. Teoretiskt ramverk

Enligt Blom et al. (2012) gör komplexiteten och dynamiken kring styrelsearbete att man lättast förstår det utifrån flera teoretiska perspektiv. Olika teorier kan därför hjälpa till att belysa och förstå olika dimensioner av samma bolagsstyrningsproblem. Vikten av att använda sig av flertalet perspektiv och kombinera dessa i sin analys visas också av Hillman och Dalziel (2003) som säger att integrering av flera perspektiv inte bara kommer reflektera verkligheten bättre utan även överkomma teoretiska svagheter med att enbart välja en teori över en annan. Baserat på detta presenterar därför vår teoretiska referensram de bevandrade teorierna inom bolagsstyrning som av forskare anses vara av klar relevans för de tre roller inom styrelsearbete som denna undersökning ämnar analysera (Blom et al. 2012). Respektive roll länkas till vardera teori enligt strukturen nedan:



2.1 Agentteorin

Agentteorin är kanske den teori som har haft störst inflytande över corporate governance i praktiken (Blom et al. 2012). Teorins centrala källa kommer från Jensen och Meckling (1976) som definierar agentrelationen som ett kontrakt där en person låter en annan person göra något för deras räkning och delegerar då ansvaret i beslutsprocessen till en agent. Kopplat till bolagsstyrning skriver Sevenius (2011) att agentteorins grundantagande är att det i relation mellan ett bolags ägare (principal) och företagsledning (agent), där dessa är separerade, existerar motstridiga intressen. Styrelsen är mellanparten som används för att styra och kontrollera företagsledningen. Då en av styrelsens viktigaste funktioner enligt agentteorin är att övervaka företagsledningen och säkerställa att den handlar å aktieägarnas vägnar och intressen betyder det att styrelsen är det högsta hierarkiska organet i beslutsprocessen inom företaget. Styrelsen förutsätts då ha eller representera ett riskbärandeintresse, det vill säga att vara lojala mot ägarnas intressen (Sevenius 2011). Fama och Jensen beskriver vikten av att ha en styrelse som agerar

decision control, vilket innebär att styrelsen också övervakar att sina beslut genomförs i bolaget. Styrelsens roll blir därför att ta ställning, godkänna och följa upp enligt detta perspektiv. Motsatsen till detta beskrivs som decision management, vilket ligger på företagsledningen, och innebär att företagsledningen initierar och implementerar förslag som godkänts av styrelsen (Fama & Jensen 1983).

2.1.1 Agentteorin länkad till kontrollrollen

Kontrollrollen sker genom att styrelsen å ägarnas vägnar kontrollerar det arbete företagsledningen gör (Sevenius 2007). Hillman och Dalziel (2003) diskuterar ett antal olika övervakande funktioner, så som att övervaka VD och bolagets ekonomiska situation. Kontrollrollen kan sedan enligt Blom et al. (2012) se ut på olika sätt beroende på hur ägarskapet ser ut i bolaget. I ett börsnoterat bolag där ägandet är spritt skriver författarna att det ofta är svårare för aktieägarna att vara tillräckligt insatta i företags verksamhet för att kunna försäkra sig om att det arbete företagsledningen gör är i linje med deras intressen. På detta sätt blir styrelsen ett kontrollutövande organ eftersom den har bättre insyn i verksamheten och det arbete företagsledningen gör (Blom et al. 2012). Moberg och Svensson (2008) menar vidare att kontrollaspekten blir mer komplicerad i mindre privatägda bolag eftersom det i många fall kan vara samma personer som sitter som ägare, styrelse och företagsledning. I detta fall är det inte lika naturligt att styrelsen fungerar som ett kontrollorgan för ägarna, det blir snarare att kontrollen utförs på företaget istället för dess ledning. Som tillägg till Moberg och Svensson säger Machold et al. (2011) att agentproblem ofta är mindre komplexa och diffusa i ett litet bolag, vilket enligt författarna skulle tyda på att en styrelse i ett mindre bolag har ett mindre behov av kontroll.

2.2 Resursberoendeteorin

Vikten av att även diskutera resursberoendeteorin för att förstå en styrelses arbete länkas ihop av Amy I. Hillman and Thomas Dalziel enligt citatet nedan:

“Boards of directors serve two important functions for organizations: monitoring management on behalf of shareholders and providing resources.” (Hillman & Dalziel 2003, s. 383)

Resursberoendeteorin är huvudsakligen en organisationsteori som kretsar kring de resurser som finns i ett företags omgivning. Resurser kan bland annat vara kunder, kunskap, arbetskraft och kapital (Blom et al. 2012). Ett företag är beroende av sin omgivning eftersom den kan förse företaget med de resurser det är i behov av. Detta leder till att krav på företaget uppstår och således även ett beroende mellan företaget och dess omgivning (Pfeffer och Salancik 1978). Pfeffer och Salancik (1978) som är grundarna av denna teori påstår att styrelser kan hantera det beroende som uppstår genom att styrelsen fungerar som en fördelare av resurser, och utöver detta kan styrelsen även ses som en resurs i sig. Teorin beskriver därför styrelsen som ett organ för att hantera relationer med omgivningen med syftet att säkerställa tillgången till resurser. Hillman och Dalziel (2003) skriver vidare att styrelsen som en resurs i sig länkas till möjligheten att för varje styrelseledamot bidra med: (1) råd och förslag, (2) legitimitet, (3) kanaler för extern kommunikation till andra intressenter, (4) kontakter, vilket har sin grund i teoriskaparnas idéer från 1978.

2.2.1 Resursberoendeteorin länkad till servicerollen

Servicerollen består av två delar: en extern del som handlar om att skapa och upprätthålla kontakter med företags omgivning, och en intern del som handlar om att ge råd och stötta företagsledningen (Huse 2005). Servicerollen bygger på resursberoendeteorin, och därmed att styrelsen ska verka för att bolaget ska lyckas få tillgång till och tillvarata de resurser som krävs för att säkerställa företags överlevnad. Företags framgång är i sin tur ett resultat av hur väl man lyckas få tillgång till de resurser som behövs (Pfeffer & Salancik 1978).

Utifrån servicerollens externa del är styrelsens roll att skapa kontakter och bygga nätverk för att, i enlighet med resursberoendeteorin, säkerställa att företaget får tillgång till dessa nödvändiga resurser vare sig det gäller kompetens eller kapital (Huse 2005). Styrelsen kan som nämnt även i sig ses som en resurs. Servicerollens interna fokus tar därför vara på styrelsens kompetens i form av humankapital och kunskap genom att styrelsen agerar som rådgivare åt ledningen och på sätt har en mer internt stöttande roll (Huse 2005). Hillman och Dalziel (2003) diskuterar även att styrelsesammansättningen är viktig för att kunna matcha de resurser som styrelsen har med de resurser som bolaget är i behov av. Varje styrelseledamot ska kunna ses som en tillgång för att bidra med sin egen kompetens för att assistera företagsledningen. Huse (2005) skriver vidare att

styrelsens serviceroll kan vara av större vikt i mindre bolag än i stora bolag eftersom det kan underlätta för dem att få tillgång till de externa resurser de är i behov av. Detta bekräftas även av Zahra och Pearce (1989) som konstaterar att servicerollen kan vara av större vikt i små bolag eftersom att det kan stärka dess legitimitet. Sirmon och Hitt (2003) beskriver slutligen att styrelsen kan ses som en kapacitet som företaget kan använda sig av genom att utnyttja styrelsens prestige, nätverk och förmåga genom att ge företaget legitimitet.

2.3 Stewardshipteorin

Roberts et al. (2005) är kritiska till den dominans som agent- och resursberoendeteorin har haft i den nutida debatten om vad en styrelse bör ägna sig åt utifrån ett bolagsstyrningsperspektiv. De argumenterar därför för ett alternativ och belyser stewardshipteorin som ett annat perspektiv på bolagsstyrningsfrågor. Stewardshipteorin skiljer sig från till exempel agentteorin då denna teori anser att det sällan finns någon intressekonflikt mellan ägare och företagsledning. Fokus ligger primärt på företagsledaren som, istället för att behöva övervakas och kontrolleras som en agent, i detta fall är en steward, "förvaltare av företaget i ägarnas ställe" (Donaldson & Davis 1991). Denna teori argumenterar att företagsledarens beteende påverkas av ett antal olika faktorer och att dessa tillsammans gör att företagsledarens och aktieägarnas intressen i slutändan är desamma. Kontrollbehovet anses därför vara begränsat. En styrelse ska enligt stewardshipteorin ta rollen som samarbetande, aktiv, vägledande och vara stödjande till företagsledningen (Huse 2005). Detta kallar Muth och Donaldson (1998) för management empowerment, vilket betyder att styrelsen ska förstärka företagsledningens möjligheter att göra sitt jobb. Enligt teorin finns det inget incitament att inkludera aktieägare enbart på grund av ägarrollen utan snarare motiveras en styrelsesammansättning som kan facilitera och vägleda företagsledningen (Donaldson & Davis 1991). Ur ett hierarkiskt perspektiv lägger stewardshipteorin mindre vikt vid styrelsens överordnande av företagsledningen. Blom et al. (2012) skriver istället att båda organ sägs vara på samma nivå.

2.3.1 Stewardshipteorin länkad till strategirollen

En klassisk definition av strategirollen är att styrelsen "//...// ska begränsa sin uppgift till att godkänna ledningens förslag på strategi, fastställa mål samt följa upp genomförandet av

strategierna” (Fama & Jensen 1983). Detta är dock en passiv och reaktiv roll, och ett perspektiv som har fått utstå viss kritik under senare tid. Forskare och diverse artikelförfattare har under senare år istället diskuterat innebörden av att ha en mer aktiv styrelse som deltar i det strategiska utvecklingsarbetet (Blom et al. 2012). McNulty och Pettigrew (1999) hävdar till exempel att en styrelse ska bidra med strategisk information och delta aktivt i det strategiska utvecklingsarbetet, vilket de får medhåll av från Useem (2006). Vidare anger Koden att styrelsens uppgifter är att fastställa verksamhetsmål och strategi (Svensk kod för bolagsstyrning 2010). Enligt stewardshipteorin, i förhållande till det strategiska arbetet, bör därför styrelsen arbeta proaktivt för att skapa värde för bolaget. Det innebär att styrelsen arbetar deltagande i strategiprocessen och vägleder företagsledningen i implementeringen av beslut. Enligt denna teori strävar styrelsen efter att skapa värde genom att ta en aktiv roll, snarare än att i efterhand påpeka brister och fel som företagsledningen har gjort (Donaldson & Davis 1991).

Huse har namngivit denna tudelning av strategirollen och benämner dem strategisk kontroll och deltagande i strategiprocessen (Huse 2005). Den första rollen innebär att styrelsen godkänner ledningens förslag på strategi och kontrollerar resultatet i efterhand, vilket hör till den klassiska definitionen av strategirollen. Den strategiska kontrollrollen kallas därför för en bottom-up approach till strategiutformning. Den andra rollen, som diskuterats mer under senare år, innebär istället att styrelsen tar en betydligt mer aktiv roll i utformningen och implementeringen av bolagets strategier, vilket ligger i linje med stewardshipteorin. Denna deltagande i strategiprocessrollen har fått benämningen top-down approach (Huse 2005).

2.4 Förklaringsfaktorer till skillnader inom styrelsearbete

Som tidigare nämnt anses de tre ovan diskuterade rollerna vara kompletterande, och vikten av de olika rollerna kan variera mellan företag vilket kan förklaras av flertalet olika faktorer. Zahra och Pearce (1989) skriver om interna faktorer som storlek på företaget, bolagets ekonomiska situation (inkluderat var i livscykeln bolaget befinner sig) och tillgång till resurser som påverkar styrelsearbetet. Vidare presenterar forskarna externa faktorer, där ett exempel är vilken typ av industri bolaget verkar inom. Till sist presenteras underfaktorer till styrelsesammansättningen, däribland styrelseledamöternas erfarenhet och hur man kompletterar varandra, som potentiella faktorer som påverkar styrelsearbetet. Zahra och Pearce (1989) skriver vidare att ägarskapets

koncentration är en av de främsta faktorerna som avgör hur en styrelse utför de olika rollerna. Blom et al. (2012) nämner samma faktorer som Zahra och Pearce tar upp, och skriver till exempel mer specifikt kring vad som skiljer sig inom strategiprocessen: “///...// har företagets storlek och distansen mellan aktieägare och företagsledning betydelse för hur styrelsen arbetar i strategiprocessen.” (Blom et al. 2012, s.88). Dessa parametrar är värda att beakta för att kunna urskilja huruvida det är börsnoteringen eller någon annan faktor som påverkar eventuella skillnader i styrelsearbetet för de båda bolagen i denna studie.

3. Metod

3.1 Teoribildning och angreppssätt

Innan vi beslutade om frågeställning och angreppssätt genomfördes flertalet informella intervjuer och diskussioner med ledande personer med anknytning till, och kunskap inom, det svenska området för bolagsstyrning. Dessa samtal gav oss inte bara en ökad förståelse kring valt ämne utan även värdefulla förslag på applicerbara metoder beroende på frågeställning. Professor Markus Kallifatides argumenterade för en explorativ studie för att kunna möjliggöra ställandet av en utforskande hypotes: “///...// mycket av det som skrivs är normativt inom bolagsstyrning, man säger hur det borde vara, men inom forskning är grundidén snarare att försöka förstå och förklara hur det är.”. Efter att genom dessa möten ha ökat vår kunskap om relevanta perspektiv för forskning relaterad till valt område resulterade detta slutligen i vald frågeställning. Frågeställningen har sedan besvarats genom just en explorativ studie för att kunna undersöka det

utforskade området om hur styrelsearbetet skiljer sig mellan små noterade och onoterade bolag i Sverige (Alvesson & Sköldberg 2008).

Undersökningen har sedan gjorts utifrån en kvalitativ metod. Holme och Solvang (1997) menar att kvalitativ data visar på totalsituationen, och en sådan helhetsbild möjliggör en ökad förståelse för interaktioner och sammanhang vilket vi ser är av stor betydelse för att förstå styrelsearbetet i de valda bolagen. Likaså för att skapa en djupare förståelse kring den problemkomplexitet som finns inom styrelsearbete. Att vi inte har valt en kvantitativ metod beror just på den studerade företagsens många dimensioner och att det skulle ha begränsat möjligheten till en djupare

förståelse utan personlig kontakt med studieobjekten. Holme och Solvang (1997) menar vidare att beteenden och beslut inte är enkelt översatta i matematiska eller statistiska termer, utan komplexa att förstå och därför inte lämpliga att undersöka med en kvantitativ metod. Slutligen har den kvalitativa metoden givit en flexibilitet, och vissa frågor och formuleringar har under undersökningens lopp ändrats då vi ständigt har fått nya insikter och en bredare uppfattning av hur styrelserna arbetar. Detta är något en kvantitativ metod inte hade kunnat möjliggöra i lika stor utsträckning (Holme & Solvang 1997).

Studien har sedan följt en iterativ process där vi har växlat mellan att arbeta med empiri och teori, och då steg för steg utformat vår teoretiska referensram. Detta liknar vad Alvesson och Skoldberg (2008) menar med en abduktiv ansats, där det övergripande målet med abduktiv teoribildning är att förstå underliggande mönster, vilket överensstämmer med uppsatsens syfte.

Empirin är huvudsakligen primärdata, vilket innebär data som har samlats in av oss själva genom djupintervjuer (Andersen 1998). Trots att viss sekundärdata har funnits att tillgå i form av årsredovisningar och bolagsstyrningsrapporter har primärdata ansetts vara av nödvändighet för uppsatsens beskrivande och förklarande syfte. Empirinsamlingen har vidare skett genom fallstudier vilket enligt Andersen (1998) och Yin (2009) är lämpliga för att beskriva och förklara hur processer i organisationer går till eller varför människor i organisationer agerar och arbetar på ett visst sätt. Detta anser vi gå väl ihop med vår valda frågeställning då vi ämnat förstå styrelsearbetet som helhet.

3.2 Insamling av empiri

Fallstudieföretagen har valts ut genom vissa medvetet formulerade kriterier (Holme & Solvang 1997). Dessa har bland annat varit företagens storlek, bransch och storlek på styrelse. Det ena bolaget, i texten kallad Alpha, är noterat på NASDAQ OMX Stockholm Small Cap och det andra bolaget, Beta, är ett privatägt bolag. Båda bolagen har fyra personer i styrelsen och är verksamma inom branscher som har likheter med varandra. Bolagen är B2B företag med långa säljcykler och har ett klart fokus på att leverera stora ordrar. Valet att använda sig av bolag med dessa likheter gör att variationer inom styrelsearbetet baserat på marknadsspecifika punkter minskar. Vidare har företagen liknande omsättning och har grundats under samma årtal. Det

primära som skiljer bolagen kan sägas vara deras ägarstruktur, vilket beskrivs i empirin. Dessa två bolag har dock inte valts med en färdig teoretiskt referensram, utan utifrån den förståelse vi byggde upp om ämnet innan undersökningen påbörjades, på samma sätt som Holme och Solvang (1997) också menar att det inledande urvalet bör göras på. Med undantag för en person inom ett av bolagen har samtliga styrelseledamöter i båda bolagen intervjuats, och för att få företagsledningens perspektiv har även VD i båda bolagen intervjuats vilket har medfört att empirin är grundad på åtta personliga intervjuer. Samtliga intervjuer har sedan spelats in och transkriberats för att säkerställa att allt material har återgivits korrekt i empirin. Båda uppsatsförfattarna har närvarat vid samtliga intervjuer och de varade från 40min till närmare 2h, detta för att säkerställa att samtliga punkter skulle hinna tas upp. Intervjuerna har strukturerats utifrån en semistruktur där det har lagts vikt vid att samma typ av frågor skulle ställas till samtliga intervjuobjekt, samtidigt som de intervjuade har fått möjlighet att utveckla sin personliga åsikt och syn på frågan (Holme & Solvang 1997). Samtliga intervjuer har delats in i fem delar, där inledande bakgrundsfrågor har följts av frågor inom områdena kontroll, service och strategi. Intervjuerna har sedan avslutats med en diskussion kring noteringens eller icke-noteringens för- och nackdelar ur ett styrelseperspektiv, detta för att låta styrelseledamöterna spekulera fritt kring detta. En intervjuguide finns bifogad i appendix.

3.3 Strukturering och analys av empirin

Återgiven empiri följer en klar struktur där vardera bolags tre roller presenteras var för sig och baseras därför på den teoretiska referensramens struktur. Inom varje roll och dess underrubriker presenteras först resultat för Alpha och därefter Beta. Detta för att minska risken för förvirring kring de olika rollerna och i det stora hela underlätta förståelsen för återgiven empiri. Vidare har varje roll delats upp på underrubriker som följer samma struktur som intervjuerna, med syftet att minska risken för att information ska gå förlorad. Analysen följer sedan samma pedagogik och en snarlik struktur som empirin där vardera teori från den teoretiska referensramen har applicerats på dess respektive tillhörande roll, i linje med Holme och Solvangs (1997) resonemang. Upplägget med intervjuer under sex veckor har faciliterat den iterativa process vi har använt oss av vilket har bidragit till en bra möjlighet att utan stress reflektera över empiri och på så sätt möjliggjort skapandet av en djupare analys och struktur av analyserat resultat.

3.4 Resultattillförlitlighet

Nedan redogörs för empirins korrekthet, trovärdighet och resultatansvändbarhet, detta för att kontrollera uppsatsens tillförlitlighet (Bryman & Bell 2007). Alla formella intervjuer har genomförts efter att vi hade utformat vår frågeställning och påbörjat byggandet av vår teoretiska referensram, vilket minskar risken för att det har ställts frågor som inte direkt har varit kopplade till uppsatsens syfte. Detta förstärker tron om att det finns en korrekthet i empirin. Intervjupersonerna i de olika bolagen har sedan fört liknande resonemang kring de frågor som har ställts, vilket bekräftar tolkningens trovärdighet. Om så inte hade varit fallet har det tydligt framgått i empirin att det har funnits en motstridig syn på en viss fråga i ett av bolagens styrelsearbete. Slutligen har presenterad empiri och analys godkänts i efterhand utan revideringar av båda bolagen vilket ökar trovärdigheten ytterligare. Analysen är sedan baserad på återkommande teman som har uppkommit under empirin.

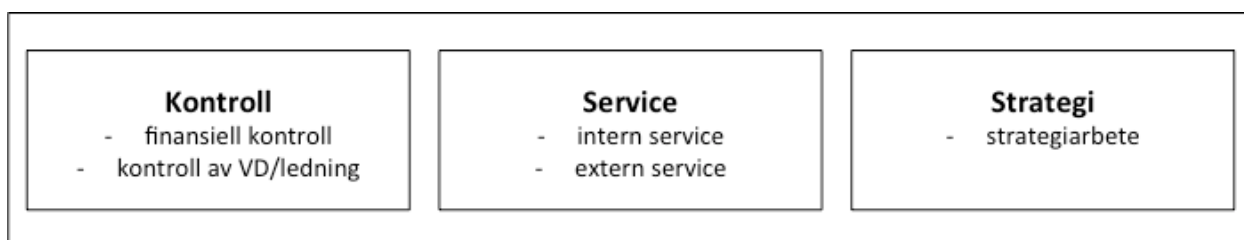
Intern validitet är huruvida de slutsatser man har dragit i den aktuella situationen är trovärdiga eller inte (Bryman 2002). Genom att de intervjuade har fått reflektera över frågorna sett till hur styrelsearbetet har sett ut några år tillbaka i tiden, anser vi att vi har reducerat externa faktorer som skulle kunna minska den interna validiteten. Empirin är således baserad på styrelsearbetet under några år tillbaka i tiden och inte endast det senaste verksamhetsåret, vilket vi anser höjer den interna validiteten. Vidare handlar extern validitet om hur generaliserbar en studies resultat och slutsatser är, det vill säga om resultatet kan överföras och tillämpas i andra sammanhang (Andersen 1998). Eftersom studien har gjorts på enbart två specifika bolag är det svårt att generalisera och kunna påstå att resultatet är applicerbart på helt andra situationer och bolag. För att stärka vår studie på denna front har samma frågor i största möjliga mån ställts till samtliga respondenter vid olika tidpunkter, och frågorna har varit mer generella kring styrelsearbete snarare än bolagsspecifika (Andersen 1998).

Studiens reliabilitet rör möjligheten till att replikera studien och uppnå liknande resultat (Andersen 1998). Andersen (1998) menar vidare att detta beror på om resultaten av studien är påverkade av tillfälligheter och mätfel. Då en styrelses arbete förändras över tid är vi medvetna om att vårt val av metod minskar studiens reliabilitet eftersom risken för tillfälligheter och

subjektivitet ökar. Dock anser vi att denna risk minskar genom vårt val av tidsperiod; att vi låtit de intervjuade reflektera över en femårsperiod tillbaka i tiden.

4. Empiri

Utifrån det teoretiska ramverket och empiriinsamlingen delas redovisningen av empirin upp på de tre styrelserollerna för respektive bolag. Dessa roller delas sedan in i underkategorier vilket vår modell nedan visar. Kontroll delas upp i finansiell kontroll och kontroll av VD och företagsledning. Service delas upp i en intern del och en extern del. Strategin ser sedan till på båda bolagens styrelses strategiarbete.



4.1 Fallföretagen

4.1.1 Alpha

Alpha är ett noterat bolag som har varit listat på NASDAQ OMX Small Cap över 15 år. Bolaget utvecklar mjukvara och tillhandahåller service av denna till sina kunder. Sedan 2008 följer bolaget Svensk kod för bolagsstyrning. Bolaget har fem personer i ledningsgruppen och fyra personer i styrelsen, vilken sammanträder ca 10-20 gånger årligen. Antalet anställda har i genomsnitt understigit 50 personer under de senaste fem åren. Bolaget omsätter ca 50 MSEK, vilket innebär ett litet bolag enligt EU:s definition. Den största enskilda ägaren står för cirka 30% av bolagets kapital och är ledamot i styrelsen. Bolaget har haft samma styrelsesammansättning under de senaste åren. Alpha har under de senaste åren haft en del ekonomiska utmaningar.

4.1.2 Beta

Beta är ett onoterat aktiebolag. Bolaget utvecklar mjukvara och tillhandahåller service av denna. Man har sju personer i ledningsgruppen och fyra personer i styrelsen. Totalt har man under 50

anställda sett på ett genomsnitt av de fem senaste åren. Vidare har man omkring 5-6 styrelsemöten om året och bolaget omsätter ca 50 MSEK, vilket betyder att det är litet bolag enligt EU:s definition. Bolagets hundra procentiga ägare är även VD och styrelseledamot. Bolaget har haft samma styrelsesammansättning under de senaste åren. Beta har befunnit sig i en stabil ekonomisk situation under de senaste åren.

4.2 Kontroll

4.2.1 Finansiell kontroll

Alpha: Styrelsen inom Alpha lägger stor vikt vid den finansiella kontrollen. Styrelsen understryker att det är en av dess viktigaste uppgifter att ha koll på bolagets finanser för att säkerställa dess fortlevnad och avkastning till aktieägare. Som styrelse arbetar man både reaktivt, genom att säkerställa att bolaget har välfungerande rapporteringsfunktioner, och proaktivt genom att uppföra kassaflödesprognoser. Utöver detta har man även ett mycket tätt samarbete med bolagets revisor. Finansiella rapporter följs sedan upp på varje styrelsemöte genom att CFO presenterar dessa. CFO:s medverkan på styrelsemötena beskriver ledamöterna som en möjlighet till ytterligare granskning, utfrågning och kontrollering av företagets finanser. Vidare arbetar en av bolagets styrelseledamöter mycket nära CFO med att både göra rapporter och uppföljning: “//...// jag stödjer mycket CFO, återigen bolaget är inte så stort, och situationen gör att CFO behöver en del stöd.”.

Beta: Inom Beta sker den finansiella kontrollen genom att CFO håller i en kort ekonomisk rapportering under styrelsemötena, där man diskuterar bolagets finansiella ställning och redovisar månadsrapporter för hela styrelsen. Kontroll sker ibland även utanför styrelsesammanträden då styrelseordföranden i Beta har kontakt med CFO: “//...// jag har direktkontakt med ekonomichefen, så den biten behöver vi inte ha i styrelsen”. Styrelseordföranden betonar därför att den ekonomiska kontrollen inte är under någon aktiv övervakning från styrelsens sida utan större vikt läggs på andra områden när man träffas. Styrelsen tittar heller inte på rapportering av skatter och avgifter, utan tar för givet att detta fungerar.

4.2.2 Kontroll av VD/ledning

Alpha: Kontroll av ledningen sker löpande inom Alpha genom att VD och ledande befattningsinnehavare rapporterar om bolagets status och pågående arbete under styrelsemötena. Här ifrågasätter styrelsen beslut och ställningstaganden. En av ledamöterna beskriver det så här: “//...// kontrollen är ju hela tiden en pågående process. Och som sagt var, ju oftare, ju mer frekventa möten man har, desto bättre kontroll har man över ledningen”. Styrelsen beskriver sitt arbete som aktivt, med mellan 10-20 möten per år, vilket gör att man befinner sig nära verksamheten och de viktigaste projekten, och därmed får god kontroll. Ett annat kontrollinstrument är uppföljning, som betyder att tidigare styrelseprotokoll diskuteras vid varje möte och styrelsen kontrollerar därigenom att ledningen har gjort det man faktiskt åtagit sig att utföra. En styrelseledamot beskriver styrelsens uppgift som: “//...// det är vår uppgift att se och förstå när det inte är konsekvens i galenskapen, vi representerar aktieägarna i bolaget ”. Ser man vidare på övervakning av VD så görs formella VD-utvärderingar som man noga poängterar följer Koden. VD följer även tydliga VD-direktiv som kontrolleras av bolagets revisor. Styrelseledamöterna och VD är noggranna att påpeka att detta är delar av den formella kontrollen, men sedan sker en ständig informell kontroll genom den nära kontakt styrelsen har med ledningen och dess operativa arbete.

Beta: Inom Beta sker kontroll av företagsledningen genom att man har en form av lägesrapportering där ledningen kallas in till styrelsen för att “//...// presentera och på ett djupare plan redovisa hur man jobbar och vilka hinder och vilka möjligheter som finns...” som en styrelseledamot beskriver det. Man har på senare tid även börjat ta in sina områdeschefer som under styrelsemötena får presentera pågående projekt, detta för att undvika att information färgas av VD. En av styrelseledamöterna beskriver att kontrollrollen kanske inte utförs som den normalt ska enligt ABL. Styrelseledamoten problematiserar kring faktumet att det vore mycket konstigt om styrelsen skulle kontrollera VD med tanke på att VD också är hundra procentig ägare av bolaget. Detta visas enligt följande citat: “//...// i och med att företagsledning och aktieägare är samma sak, så blir det lite konstigt om vi ska hjälpa person A som huvudägare att hålla koll på person A som VD.” Istället beskriver styrelseledamoten kontrollrollen som att styrelsen ställer relevanta och utmanande frågor på det av ledningen presenterade materialet. Överlag agerar styrelsen enligt dess ledamöter som ett bollplank till ledningen. Styrelsens kontrollfunktion ses

också som någonting positivt ur ledningens synvinkel då VD anser att det är bra att rapportera till styrelsen för att man tvingas reflektera över det arbete man gör, vilket följande citat från VD belyser: “//...// det är väldigt bra att stanna upp varannan, var tredje månad och redovisa för någon annan, styrelsen ifrågasätter och kommer med input vilket jag har respekt för, de är professionella och det tycker jag är otroligt värdefullt.” Styrelseordföranden belyser också kontrollaspekten genom att han tar en konservativ roll i styrelsen, han ser sig själv som en “bromskloss i systemet gentemot VD” för att hålla övervaka företagets bästa. Han analyserar eventuella fällor och nackdelar kring de möjligheter som presenteras av VD under styrelsemöten.

4.3 Service

4.3.1 Intern service

Alpha: Kompetensen som styrelseledamöterna inom Alpha besitter belyses flertalet gånger som extremt viktig. De intervjuade beskriver att alla styrelseledamöter har bred och lång erfarenhet från framgångsrika operativa karriärer vilket kommer väl till användning i bolaget genom styrelsens rådgivande roll. Styrelsesammansättningen beror på den kompetens bolaget är i behov av, och det faktum att man kompletterar varandra beskrivs av flera styrelseledamöter som en stor fördel. Olika personer med olika profiler i hela styrelsen säkerställer bra diskussioner och att företagsledningen ges det stöd som behövs. Kompetensen sägs komma till användning vid varje tillfälle styrelsen träffas och även utanför styrelserummet då vissa ledamöter har närmre kontakt med den operativa ledningen och dess vardagliga arbete. Ett exempel är att en av ledamöterna har mycket god insikt i bolagsstyrningsrelaterade frågor: “//...// jag kanske den som har störst formalia- och governanceerfarenhet. Då blir det att man, när olika frågor och rapporter dyker upp, försöker ägna sig åt dessa aspekter och feeda in de synpunkterna.”. Styrelsen intygar också att rapportskrivande, följt av regelverk och andra formaliaaspekter som går att hänföra till noteringen, tar upp stor del av hela styrelsens tid och arbete.

Vissa av ledamöterna tillsammans med VD anser dock att det skulle kunna finnas behov av komplettering av kompetens inom vissa för bolaget branschspecifika områden. VD uttrycker även att om bolaget inte hade varit noterat så hade mer kompetens om verksamheten kunnat finnas inom styrelsen: “Noteringen gör att man behöver folk som är experter på formalia och

dylikt, man går då miste om andra personer som kan vara med och utveckla bolaget på ett annat sätt.”. Vidare, inom de områden där styrelsen har kompetens och ledningen är mindre erfaren, är det lätt att styrelsen tar en operativ roll. Styrelseordföranden tillägger dock att detta kan bli problematiskt: “//...// en styrelse får inte börja bli exekutiv och operativ, för då fungerar inte verksamheten.”.

Beta: För Beta är intern service i form av rådgivning och kompetens den viktigaste delen när det kommer till styrelsens serviceroll. Styrelseledamöternas erfarenheter används inom styrelsen för att bland annat ge vägledning åt bolaget, utveckla strategier och för att kontrollera att bolagets leds på bästa sätt. Styrelsen ger således rådgivning på ett högre plan, ovanför de mer operativa frågorna. Styrelseordföranden belyser vikten av styrelsens relevanta kompetens för att kunna stötta bolaget: “//...// har man ingen kompetens i området då måste man lita på VD och det känns inte alltid bra. Det är fördelaktigt att ha en blandning av kompetenser, dels för att stärka och stötta bolaget, men även för att förstå hur verksamheten ser ut.” Alla i styrelsen berättar om att samtliga ledamöter tillför olika expertområden. Man kompletterar varandra bra; då alla har olika operativ bakgrund leder det till man kan komma med olika infallsvinklar på berörda frågor vilket leder till bra diskussioner där man kan vrida och vända på saker och ting. Styrelseordföranden berättar även att då företaget gjorde en felsatsning för ett antal år sedan där många miljoner gick förlorade så berodde det på en kompetensbrist hos styrelsen, detta har man nu åtgärdat genom att ta in en person med ny, relevant kompetens i styrelsen.

Styrelseledamöterna i Beta används också i servicerollen som skapare av legitimitet, då styrelseledamöter ibland tas med under samtal med kunder för att de är kända bland bolagets kunder. En av ledamöterna säger till exempel: “//...// vi är rimligt välrenommerade personer i styrelsen, och då tror jag att en kund som väljer en leverantör granskar hur leverantören är ägd, vilken styrelse man har etc.”.

4.3.2 Extern service

Alpha: Sett till Alphas externa del av servicerollen så används nätverket relativt sällan. Det har till exempel aldrig använts för att generera direkt försäljning. Styrelsen beskriver att då man väl har använt nätverket har man gjort det för att skapa kontakt med nyckelpersoner på nya

marknader och till att hitta nya rekryteringar. Styrelseledamöterna bidrar dock inte primärt till att skapa legitimitet och få access till för bolaget nödvändiga kontakter. Anledningen till detta är börsnoteringen understryker en av ledamöterna: “//...// när man är börsnoterat har man alltid access.”. Dock uttrycker styrelsen att avsaknaden av resurser i form av större stabsfunktioner i bolaget ibland gör att styrelsens nätverk, i form av att exempelvis hitta interimslösningar är av betydelse.

Beta: Inom Beta är den externa servicerollen i form av utnyttjandet av nätverk en begränsad del av styrelsens arbete. I Betas fall handlar tillgången till nätverk mer om att hitta rätt kompetenser vid rekrytering och kunskap som behövs till företaget i vissa frågor, snarare än att fånga in kunder och öka försäljningen genom styrelsens nätverk. Bolaget hoppas dock på att i framtiden kunna attrahera kunder genom sitt nätverk. En av styrelseledamöterna säger att styrelsen är väldigt generös när det kommer till att öppna upp sitt nätverk för företaget, men att det tyvärr inte har blivit många affärer och affärsrelationer av det. En ledamot summerar det externa nätverkets roll för bolaget: “Jag kan säga så här, att jag har inte fångat in några kunder, utan syftet är mer att det kan vara specifika kompetenser man behöver kontakt med utanför, då ser man till sitt nätverk.”.

4.4 Strategi

4.4.1 Strategiarbete

Alpha: Styrelseledamöterna i Alpha intygar att man arbetar mer operativt och tar mer ansvar för strategiutformningen än vad man ofta gör i börsbolag. En av ledamöterna exemplifierar detta: “Ja ett antal gånger har vi det faktum suttit och utformat strategierna själva och tagit fram underlagen till våra strategimöten”. En av de intervjuade belyser vidare det som problematiskt att styrelsen ofta både sätter strategin och sedan ska ifrågasätta den. En annan ledamot berättar om fördelen med att inte låta ledningen vara för inblandad i strategiarbetet: “Tar du in för mycket strategiska frågor är det alltid en risk att VD tappar fokus ifrån det kortsiktiga, det finns ju en plan att följa...”. Detta aktiva arbetssätt gör att Alphas strategi diskuteras under de flesta styrelsemötena i någon form, och man har även ett ordentligt strategimöte varje år där man diskuterar företagets strategi på en två-tre årsplan och bestämmer vilken väg bolaget ska gå. Det löpande inslaget av

strategiarbete under året beskrivs av en styrelseledamot enligt följande: “//...// i det här bolaget är det en pågående och naturlig process att det blir inslag av strategifrågor hela tiden och dessa samlar man sen kanske på sig och vill sen verkligen belysa.” Uppbyggnaden och vidareutvecklingen av strategin är därför kopplad till de utmaningar som dyker upp inom bolaget och trots att styrelsen tar störst ansvar för utformningen, så påpekar några av ledamöterna att processens med nya strategier ofta är iterativ mellan ledning och styrelse.

Beta: Betas styrelses har när det kommer till utformning av strategi mer av en stödjande och godkännande roll. Strategier utformas inom ledningsgruppen och diskuteras därefter med styrelsen innan godkännande och därmed beslut om vilken väg företaget ska välja. Ledamöterna är eniga om att alla initiativ till strategiutveckling kommer från bolaget sida, vilket en av ledamöterna beskriver: “Det är inte så att styrelsen kommer och säger: vore det inte en bra idé om vi går in på den här marknaden eller tar fram en sådan här produkt, eller köper det här företaget.” Styrelsen har förtroende för ledningen och anser att den besitter den kompetens som behövs för att utforma bolagets strategi. Vidare benämns detta som en bottom-up approach till strategiutformning, “//...//det är mer underifrån och upp än uppifrån och ner.” som en styrelseledamot uttrycker sig. Dock har processen inslag av diskussioner mellan parterna, vilket bolagets VD tillägger i sin diskussion kring styrelsens involvering i strategiarbetet: “Men det är absolut en interaktiv process, att vi får mycket bra input från styrelsen som vi tar till oss och självklart utnyttjar.” En annan ledamot utvecklar diskussionsdelen då han beskriver det som att styrelsen fungerar som ett organ för feedback, ställer kritiska frågor och ventilerar strategin ordentligt innan styrelsen också ställer sig bakom den: “//...// man kan väl säga att man tar strategin som företagsledningen presenterar och diskuterar den, sedan kommer företagsledningen tillbaka vid nästa möte med ändringar och tillägg.” Styrelsens ifrågasättande tack vare dess breda branshperspektiv anses vara ett bra komplement till ledningens mer operativa, detaljerade kunskap om bolaget och den specifika industrin. Slutligen ses även strategiarbetet som något långsiktigt, en av ledamöterna säger till exempel: “//...// för mig är strategin en lite längre plan som påverkar bolagets utveckling på längre sikt, strategimötena handlar om minst 2-3 år framåt.” Exempel på detta är att man under senare år åtagit sig längre utvecklingsprojekt som sträckt sig över flera år.

5. Analys

Utifrån empirin ser vi att styrelserna arbetar med de tre olika rollerna i varierande grad beroende på ett antal olika faktorer. Detta diskuteras i analysen nedan i kombination med hur styrelsernas arbete kan förklaras med hjälp av de presenterade teorierna i den teoretiska referensramen.

5.1 Kontroll

Alpha: Kontrollrollen i Alpha är av betydelse när det gäller övervakning över såväl bolagets finanser som den operativa ledningen. Den finansiella kontrollen sker både löpande och under styrelsemötena. Vi applicerar agentteorin och ser då att Alphas styrelse kontrollerar agenten, vilken är bolagets ledning som hanterar företagets ekonomi, för att säkerställa att de sköter den ordentligt och därmed agerar i aktieägarnas (principalens) intresse. Bolagets styrelse tycks lägga ner väsentlig tid på detta, givet att man även stöttar ledningen operativt genom utförande av ekonomiska analyser för att säkerställa finanserna. Styrelsens aktiva deltagande anser vi delvis skulle kunna förklaras av bolagets börsnotering. Kvartalsrapportering och kommunikation till marknaden om bolagets finansiella ställning tar tid och kräver styrelsens engagemang. Även den utmanande ekonomiska situationen bolaget har befunnit sig i under senare år tolkar vi är en stor anledning till den aktiva finansiella kontroll styrelsen utför då det ligger i linje med Zahra och Pearce (1989) resonemang om att den ekonomiska situationen i bolaget påverkar vad styrelsen ägnar tid åt.

Den djupgående kontroll som även sker av den operativa ledningen ser vi även här kunna kopplas till agentteorin för att styrelsen ska säkerställa att de beslut ledningen tar och de saker de ska genomföra är i linje med aktieägarnas intressen. Bolagets notering gör att aktieägandet är spritt vilket gör det svårare för ägarna att ha kontroll och insyn i verksamheten varför styrelsen fungerar som principal och därför har de olika kontrolldelarna såsom rapportering, VD-direktiv och VD-utvärdering. Detta resonemang finner vi även stöd för genom en av bolagets styrelseledamöter: "Alpha är ett noterat bolag och då vi är på en börs så har vi betydligt fler små aktieägare än i ett privat bolag, givet att man också ska följa regelverk, så blir den delen än viktigare." Noteringen i sig skulle alltså kunna förklara båda typerna av kontroll inom Alpha, och

dessa är också direkt kopplade till agentteorin och den separation mellan agent och principal som finns inom bolaget.

Beta: Baserat på empirin ser vi att Betas finansiella kontroll är av liten vikt för styrelsen och den sker därför i begränsad omfattning. Utöver den rapportering och uppföljning som görs under styrelsemötena sker enklare dialoger mellan till exempel ordförande och CFO utanför styrelsens sammanträdanden. Kontrollen av ledningen är sedan också av ett informellt slag och styrelsen är snarare mer rådgivande än övervakande. Detta skulle kunna tänkas förklaras av bolagets ägarstruktur; då VD är den enda aktieägaren i bolaget minskar betydelsen av övervakningen eftersom det inte är någon separation mellan bolagets ägare och det operativa beslutsfattandet. Det finns alltså ingen separation mellan principal och agent som agentteorin föreskriver, därför blir styrelsens kontrollroll av mindre vikt. Det finns på samma sätt inte heller något motstridigt intresse mellan företagsledningen och aktieägarna, då dessa inte är separerade. Istället tar styrelsen rollen som ett överblickande organ som ser till att bolaget går i rätt riktning. Denna teori får vi även stöd för genom en av styrelseledamöterna: "Det är den typen av kontroll vi har, att se till att bistå företaget och se till att det utvecklas på ett positivt sätt.". Agentteorin förklarar i detta fall inte direkt styrelsens arbete med kontroll, däremot finner vi bekräftelse i vad Moberg och Svensson (2008) säger, att kontrollen försvåras då VD även är huvudägare. Ledamöter tycker sedan att ägarstrukturen försvårar styrelsens arbete på denna punkt. VD tycker dock inte att detta är något problem utan uppskattar styrelsen som en källa för feedback istället för kontroll. Detta går att relatera till Fama och Jensens *decision control*, där styrelsen tar en ställningstagande och mer konservativ roll. Något som även bekräftades av styrelseordföranden, då han tar en roll som "bromskloss gentemot VD".

Jämförelse: Vi ser att styrelsens kontrollroll är av olika vikt och funktion inom de båda bolagen. I Alpha lägger styrelsen mer tid på både finansiell kontroll och ledningskontroll än vad styrelsen hos Beta gör. Genom tillämpandet av agentteorin ser vi en koppling mellan teori och praktik och kan på så sätt förklara hur styrelsen i Alpha arbetar med kontroll. Agentteorin är däremot mindre hänförlig till Beta vilket vi fastslår främst beror på skillnaden i bolagens ägarstruktur. Ägarstrukturen är i sin tur ett direkt resultat av att Alpha är noterat på börsen och har en spridd ägarbild medan Beta är privatägt av en enda ägare. Således går det att fastställa att kontrollrollen

i dessa fall påverkas av börsnoteringen eftersom det är en separation mellan ägare och företagsledning. Vidare följer av noteringen att Alpha har formella kontrollfunktioner som inte Beta har, däribland VD-utvärdering, vilket följer av riktlinjerna uppsatta för noterade bolag. Denna del är också ett exempel vilken vi finner ha en direkt koppling till börsnoteringen och det är troligt att rollen inte hade skiljt sig åt lika mycket om båda bolagen hade varit noterade.

5.2 Service

Alpha: Inom Alpha ser vi att styrelsens kompetens och interna arbete är av stor vikt då samtliga ledamöter betonar vikten av den kompetens som finns inom styrelsen och att man kompletterar varandra väl. Som tidigare konstaterat används den kompetens styrelseledamöterna besitter till aktiv rådgivning kring frågor som ledningen arbetar med, humankapitalet som Huse (2005) argumenterar för är således av stor vikt. Denna roll inom Alphas styrelse har starka kopplingar till resursberoendeteorin och de parametrar Hillman och Dalziel (2003) diskuterar att en styrelse kan bidra med. Utifrån de faktorer som diskuteras är råd och förslag (1) den mest framträdande parametern för bolaget och detta gör att ledningen med styrelsens hjälp kan få tillgång till de resurser bolaget är i behov av.

Alphas aktiva interna serviceroll tror vi till stor del kan förklaras av bolagets storlek eftersom bolagets relativt lilla organisation begränsar tillgången till resurser i form av såväl kompetens som tid hos de anställda att arbeta med vissa frågor. Alphas storlek och därmed resursbegränsning som förklarande faktor visas tydligt i sättet styrelsen arbetar på med många möten och ett relativt operativt fokus. Vi finner stöd för detta resonemang genom en av styrelseledamöterna: “//...// vi gör saker som jag aldrig skulle göra i något av de större bolagen, där granskar och kontrollerar vi endast, men här skriver vi de facto till exempel VD-ordet. Vi är mycket nära, och kanske på gränsen till operativa”. En annan förklarande faktor till varför styrelsen har en så pass intern, tillika operativ och aktiv, roll är bolagets ekonomiska situation, vilket vi finner stöd för i Zahra och Pearce:s (1989) tidigare forskning kring vad som skiljer styrelsearbete åt i olika bolag. Alphas ekonomiska situation i form av de finansiella utmaningar bolaget har mött under de senaste åren har krävt styrelsens interna fokus för att säkerställa företagets fortlevnad. Vidare gör vi tolkningen att styrelseledamöterna i Alphas långa erfarenhet

av företagsledning är ytterligare en förklaring till styrelsens interna serviceroll, vilket även detta går att relatera till Zahra och Pearce:s (1989) faktorer kring vad som påverkar styrelsearbete. Det här har resulterat i att många interna frågor har lagts över på styrelsen, och genom detta har den operativa ledningen tillåtit att prioritera områden så som extern representation och försäljning. Det finns dock en problematik med att styrelsen tar en aktiv roll, vilket även medgavs av styrelseledamöterna. För operativt arbete leder till att styrelsens roll som övervakare kompliceras eftersom styrelsen tvingas övervaka sitt eget arbete istället för att övervaka ledningen som vanligtvis arbetar med dessa mer operativa frågor.

Börsnoteringen ser vi även vara en viktig förklaringsfaktor till styrelsens i Alpha interna fokus. Det går att relatera det interna fokuset till börsnoteringen genom att det kräver att styrelsen besitter specifika resurser i form av kompetens kring det extra formaliaarbete som följer av börsnoteringen. Det går därför att dra slutsatsen att styrelsen får en utformning där denna kunskap prioriteras framför mer specifik kunskap om verksamheten, vilket vi finner stöd för genom VD: “//...// går då miste om andra personer i styrelsen som kan vara med och utveckla bolaget på annat sätt.”. Detta skulle man kunna tänka sig hämmar företagets utveckling. Vidare framgår det att noteringen tar mycket tid av styrelsens arbete då styrelsen i Alpha lägger arbetstid på att producera olika rapporter som följer av börsnoteringen. Genom följande citat från en av styrelseledamöterna tycker vi oss finna stöd för Lorsch och Clarks (2008) argument om att styrelser tvingas lägga ner mer arbetstid på att följa regleringar: “Styrelsearbetet tar mycket mer tid än i andra bolag därför att vi har en mängd formaliadokument och formaliapunkter”. Detta ser vi då även det här leder till att styrelsen kan lägga mindre tid på områden som skulle kunna leda bolagets verksamhet framåt.

Ser vi sedan till den roll styrelsen har i Alpha vad gäller externt nätverk kan vi konstatera att denna del av servicerollen är av betydligt mindre vikt. Den mindre delen av servicerollen som ägnas åt externt servicearbete går dock ändå att finna paralleller till resursberoendeteorin. Teorin säger att ett företags styrelse finns till för att säkerställa tillgång till resurser och därmed säkra bolagets fortlevnad och framgång genom bland annat kontakter (4) och därmed sitt externa nätverk. Kontakter är något som använts flera gånger vid bland annat rekrytering. Den mindre vikt som läggs vid det externa nätverket konstaterar vi beror på den industri Alpha verkar inom

då affärerna består av upphandlingar, vilket gör att ett externt nätverk inte kan påverka bolagets affärer och därmed inte öka möjligheten att fånga fler kunder.

Beta: Även Betas styrelse har mer fokus på det interna när det kommer till servicerollen. Styrelsen har främst en stödjande och rådgivande roll då den fungerar som ett bollplank för ledningen. Vi ser också att styrelsens kompetens används mer för vägledning gällande frågor på högre nivå, än frågor på ett operativt plan. Här finns en stor skillnad från Alpha där styrelsen arbetar direkt med en del av bolagets operativa frågor och även skapar årsredovisningar och andra rapporter. Betas styrelses interna fokus går också att beskriva med resursberoendeteorin, då styrelsen i enlighet med teorin är en resurs och bidrar med sin kompetens genom att ge råd och förslag (1) till ledningen, samt att den bidrar till skapande av legitimitet (2). Betas styrelse har överlag bred kompetens och lång erfarenhet från den bransch bolaget verkar inom, vilket är en förklaringsfaktor till styrelsens interna fokus och beskrivs av bolagets ägare, tillika styrelseledamot och VD: “//...// jag har valt den här styrelsen beroende på att de ska tillföra företaget, och att det ska vara en professionell styrelse.” Dock tycker vi oss inte se att styrelsearbetet har något inslag av operativ karaktär som går att se i Alpha utan VD är mån om att behålla den klassiska bolagsstyrningsstruktur med styrelsen skild från den operativa ledningen. Detta kan bero på den starka ägaren, tillika VD:n, som ser styrelsen som en källa för feedback och inte som stöd för frågor som uppstår i den dagliga verksamheten. Detta relaterar till det klassiska synsättet på ett bolags styrelse och kan inte relateras till den proaktiva roll som Fama och Jensen (1983) argumenterar för. Vidare kan detta arbetssätt med ett mindre operativt fokus också förklaras av att bolaget under de senaste åren har befunnit sig i en stabil ekonomisk situation, vilket har gjort att Betas ledning inte har krävt extra råd och stöd från styrelsen till skillnad från den situation Alpha befinner sig i.

Den externa delen av servicerollen inom Betas styrelse innebär att styrelsen vid vissa tillfällen bidrar med kontakter för rekrytering till bolaget eller kontakter för att under en period tillgodose bolaget med kompetens som behövs tillfälligt. Det externa nätverket finns följaktligen och ser vi ligger i linje med Hillman och Dalziel:s (2003) resonemang om att man förmedlar kontakter (4), dock leder dessa sällan till affärer för bolaget. Den främsta förklaringen till detta är att försäljning och kontaktskapande sköts av bolagets operativa ledning. Den externa delen av

styrelsens serviceroll i Beta beskrivs naturligt av resursberoendeteorin eftersom styrelsen arbetar med att säkerställa tillgång till resurser bolaget behöver, däribland tillfällig kompetens till bolaget, genom sina kontakter (4).

Jämförelse: Trots att styrelsearbetet har olika karaktär i Alpha och Beta går styrelsens funktion som serviceorgan inom båda bolagen sammantaget att beskriva med hjälp av resursberoendeteorin. Främst ser vi en koppling till styrelsens ansvar att bidra med råd och förslag (1) eftersom bolagen har störst fokus på den interna, rådgivande rollen. Det som skiljer sig mellan bolagen är främst inom den interna rollen då styrelsens kompetens i Alpha tidvis används för att lösa mer operativt arbete och inom Beta för att hantera frågor på en högre nivå. En annan skillnad mellan bolagen är att man inom Beta kan använda styrelsen för att skapa legitimitet (2) hos kunder, vilket man inte gör inom Alpha. Detta tror vi är en direkt följd av börsnoteringen, där Alpha inte behöver skapa legitimitet då noteringen skapar förtroende hos bolagets intressenter. Vi ser även att den externa rollen är av mindre vikt för båda bolagen och att den används i liknande syften, som rekrytering och att hitta kontakter med rätt kompetens som bolagen är i behov av under en kortare period. Börsnoteringen av Alpha gör också att man lägger mer tid på formaliaarbetet än vad Beta gör, och leder då till att man är närmre den faktiska verksamheten. Utöver detta konstaterar vi att andra skillnader i de båda styrelsernas serviceroll med svårighet går att relatera till att Alpha är börsnoterat och Beta onoterat.

5.3 Strategi

Alpha: Strategiarbetet inom Alpha är av karaktären aktivt och deltagande, och man följer en "top-down approach" där styrelsen ofta är initiativtagare till strategiutformningen. Vi kan tydligt urskilja ett deltagande i strategiprocessen vilket enligt Huse (2005) överensstämmer med stewardshipteorin. Vidare finns det starka kopplingar till denna teori utifrån perspektivet att styrelsen arbetar proaktivt för att skapa värde och att man även är starkt involverad i implementeringen av strategin i bolaget. Starka kopplingar går därför att göra till Useems (2006) argument om att en styrelse bör arbeta på detaljnivå och vara delaktiga i beslutsprocesser för att skapa värde i bolaget. Detta skiljer sig från den klassiska definitionen där styrelsen begränsar sitt ansvar till att endast godkänna strategiförslag från ledningen. Intressant är att arbetssättet där

styrelsen ofta både sätter strategin och sedan godkänner den genom en iterativ process kan vara problematiskt, vilket vi ser intygas av flera ledamöter då den faktiska granskningskontrollen minskar.

Förklaringsfaktorer till denna aktiva roll skulle kunna vara styrelsens erfarenhet i förhållande till ledningens kompetens och tid. En av ledamöterna intygar detta genom att säga “//...// finns det en bristvara i tid och kompetens att bygga planen underifrån blir ju styrelsen ofta mer aktiv.”. Det framgår även en gemensam syn ifrån styrelsen att VD måste fokusera på den dagliga verksamheten och inte lägga ner för mycket tid och tankar kring framtiden. En annan förklaring kan relateras till bolagets storlek; trots att bolaget är noterat så har ledningen ingen större stab runtomkring sig som kan avlasta ledningen för att den ska kunna arbeta med strategiutveckling. Detta resonemang finner vi stöd för genom en av ledamöterna: “Det faktum att vi blir så operativt involverade i strategin ibland är ju pga bolagets storlek”. Ledningen har då inte tid att själv utforma strategiska planer, utan detta måste läggas på styrelsen. Det relativt kortsiktiga arbetet med strategier beror till stor del på de ekonomiska utmaningar bolaget har haft, vilket har krävt att styrelsen har fått ta beslut om strategiska åtgärder på kort sikt för att säkra bolaget fortlevnad.

Vi ser också att arbetet kring strategin går att hänföra till börsnoteringen, där gäller det att hitta balansen mellan ett kortsiktigt stabilt resultat som aktiemarknaden vill se och vad som är bäst för bolaget på lång sikt. En av ledamöterna intygar detta: “//...// när det inte går som du trott kortsiktigt måste man hitta en tydlig tråd i den kommunikationen till aktiemarknaden , och i den bästa av världar ska man ha en god story och ett bra kvartalsresultat att visa för dina ägare.”.

Beta: Som i servicerollen ser vi att strategiarbetet inom Beta tar en mer traditionell form och går att relatera till Fama & Jensens (1983) traditionella sätt att se på styrelsearbete. Styrelsen tar en mer passiv roll och låter ledningen komma med förslag och utarbeta strategiska planer för bolaget. Ledningen anses av styrelsen ha bred kompetens och vara de mest lämpade för att utveckla bolagets strategi, varför styrelsen litar på ledningen och ger dem detta ansvar. Detta bekräftas även av bolagets VD som säger: “//...// vi har ganska vassa personer i ledningen med ett brett perspektiv och stor erfarenhet från olika delar, därför avsätter vi i ledningen tid för

strategiutveckling.”. Det styrelsen istället gör är att ställa kritiska frågor, komma med åsikter och feedback innan man ställer sig bakom strategin. Detta är i linje med det övergripande helikopterperspektiv Lorsch & Clark (2008) anser att en styrelse bör ha när det kommer till strategiarbete inom bolag. Det går således inte att relatera Betas strategiarbete lika lätt till den deltagandeprocess som stewardshipteorin beskriver. Styrelsen i Beta anammar snarare strategisk kontroll vilket är den andra rollen som Huse (2005) beskriver att en styrelse kan ta inom strategiarbetet. Denna strategiska kontroll, att styrelsen godkänner ledningens förslag på strategi och kontrollerar resultatet i efterhand, är dock inte att förväxla med styrelsens större kontrollroll som vi har analyserat tidigare. Intressant är då det faktum att styrelsen kan utöva strategisk kontroll i strategiarbetet, men fortfarande ha en begränsad kontrollroll och övervakning av ledningen överlag.

Det går även att dra slutsatsen att anledningen till styrelsens långsiktiga strategiarbete inom Beta är att man har en mer övergripande kunskap om verksamheten medan den operativa ledningen har stor kompetens inom bolagets verksamhet och mer detaljerad industri- och produktutveckling. Resultatet är då att planerna skapas av ledningen och därefter diskuteras från ett bredare och holistiskt perspektiv med styrelsen. Slutligen, då antalet styrelsemöten per år är begränsat jämfört med Alpha, är inte utveckling av detaljerade strategiplaner huvudfokus för Betas styrelse som det är i Alpha.

Jämförelse: Inom strategirollen ses en tydlig skillnad när man jämför bolagens styrelsearbete. Stewardshipteorin beskriver Alphas roll inom strategiarbete väl, medan denna teori inte är lika applicerbar på Beta utan arbetet beskrivs snarare bättre av den roll Huse beskriver som strategisk kontroll. Skillnaden är dock svår att primärt relatera till att Alpha är börsnoterat och att Beta inte är noterat. Skillnaderna kan snarare relateras till att Alphas företagsledning har andra prioriteringar och begränsat med tid att själv utforma och bygga upp strategier. Något som däremot skulle kunna gå att relatera till börsnoteringen är skillnaden i strategiernas tidsplan. I Alpha arbetar styrelsen mer kortsiktigt för att klara av de utmaningar som ständigt ligger och för att kunna kommunicera vad man arbetar med på kort sikt till aktiemarknaden. I Beta finns inte samma behov att rapportera kortsiktigt vilket gör att man istället kan ta sig an längre utvecklingsprojekt.

6. Slutsats

Som konstaterat i inledningen av denna uppsats har bolagsstyrning inom svenska bolag fått ökad uppmärksamhet i Sverige under senare år. Detta har lett till ökade krav på bolagsstyrelsers arbete, inte minst när det kommer till formaliakrav för att öka transparensen gentemot aktieägare. Med detta i beaktan har den övergripande frågeställningen som denna uppsats ämnat besvara varit huruvida styrelsearbete skiljer sig åt, och i sådana fall varför, i ett mindre noterat bolag och ett mindre onoterat bolag med avseende på dessa roller.

Vår studie visar att styrelsearbetet inom de tre undersökta rollerna skiljer sig åt mellan de båda bolagen. Utifrån kontrollrollen har det börsnoterade bolaget, Alpha, betydligt mer utvecklade övervakningssystem av både finansiellt slag och för kontroll av ledningen. Eftersom samma sak inte går att konstatera gällande Beta, det onoterade enmansägda bolaget, ställde vi oss frågan om detta kan hänföras till noteringen, och det ser vi oss kunna besvara med hjälp av den empiri som har samlats in. Börsnoteringen är en del, som medför fler regler, vilket gör att det börsnoterade bolaget Alpha har fler kontrollaspekter än vad Beta har. Noteringen innebär också att Alpha har en mer spridd ägarstruktur jämfört med Beta, vilket är en av de främsta faktorerna som förklarar hur kontrollrollen skiljer sig mellan de båda bolagen. Här ser vi genom appliceringen av agentteorin vikten av att ha en övervakande styrelse när ägarna och företagsledningen är skilda, som fallet är i Alpha på grund av just börsnoteringen, medan Betas ägarstruktur med en hundraprocentig ägare gör att denna teori inte är lika tillämpbar på bolaget.

Servicerollen skiljer sig även den mellan bolagen, där Alpha utför styrelsearbete som har operativa inslag medan Beta har en mer passiv, rådgivande och övergripande involvering. I båda fallen ses styrelsen som en resurs för bolaget, och styrelsen säkerställer även tillgång till resurser genom sitt arbete, vilket gör att resursberoendeteorin är högst relevant för att beskriva båda bolagens styrelsearbete. En viktig del som framträder är det arbete Alphas styrelse lägger ned på formaliarbete som en direkt följd av noteringen. Detta är något som Betas styrelse inte behöver göra och följaktligen blir den delen av servicerollen inte aktuell för Beta. Sammantaget gör noteringen att servicerollen ser olika ut eftersom Alphas styrelse måste lägga ner betydligt mer tid och arbete än vad Betas styrelse behöver. Börsnoteringen är dock inte den enda förklaringsfaktorn utan bolagens olika resurser och finansiella ställning är även de bidragande

orsaker till att styrelsen antar en mer passiv roll i Beta medan styrelsen arbetar mer aktivt i Alpha.

Sett till den tredje och sista rollen inom styrelsearbete så skiljer sig även strategiarbetet mellan bolagen. Alphas styrelse är aktiv och deltagande i strategiprocessen, och styrelsen är själv operativt involverad i utformningen av strategierna. Beta anammar istället en mer traditionell metod då styrelsen är godkännande och vägledande. Sett till de förklaringsfaktorer som finns till hur bolagens styrelser arbetar med strategi finner vi att börsnoteringen förklarar en liten del av skillnaden mellan bolagens styrelsearbete. Denna förklaring går delvis att härleda till att Alpha arbetar med strategier av ett mer kortsiktigt slag eftersom man har kvartalsrapportering med krav från en aktiemarknad, vilket är något som inte Beta har i egenskap av att vara privatägt. De främsta förklaringarna till skillnaderna ligger snarare i de faktorer som har beskrivits tidigare, nämligen att resurser, tid och finansiella innebörder gör att man arbetar så pass olika i de båda bolagen.

Sammanfattningsvis ser vi att en börsnotering delvis kan förklara skillnaderna i styrelsearbetet mellan de mindre bolagen vi har undersökt i denna studie. Vi har dock funnit att det finns flertalet andra faktorer som påverkar styrelsearbetet inom bolagen. Exempel på dessa är bolagets storlek med tillhörande resurser och den finansiella situationen bolaget befinner sig i. Ägarstrukturen är sedan något som visat sig vara av de mest betydelsefulla förklaringsfaktorerna och går att relatera till en börsnotering på grund av den spridda ägarstruktur noteringen medför. För att utveckla resonemanget kring vad en notering innebär för ett litet bolag kan vi dra en sista slutsats om att en börsnotering kan medföra en nackdel för ett litet bolag i den aspekt att det tar mycket tid för styrelsen att leva upp till de formaliakrav som ställs. Detta sett från ett styrelseperspektiv eftersom formaliakrav är bra för transparens och information till bolagens aktieägare. Merarbetet en notering medför finner vi stämmer väl in på Alpha, där styrelsen lägger mycket tid på formalia, vilket är tid styrelsen annars hade kunnat läggas på andra värdeskapande aktiviteter. Det är således inte helt främmande att detta skulle kunna göra bolag motvilliga till att noteras på börsen, givet att man kan uppnå de positiva aspekterna med en notering så som finansiering och kredibilitet på andra sätt. Beta däremot har en styrelse som inte behöver arbeta med ytterligare formaliaaspekter utan kan istället fokusera på att ta en mer övergripande roll och

ägna sin tid åt andra aspekter av styrelsearbetet. Å andra sidan kan man framföra argumentet att Alphas formaliaarbete tvingar styrelsen att vara närmare verksamheten än Betas styrelse, vilket skulle kunna ses som en positiv aspekt av noteringen. Vad som är säkert är att det alltid kommer att finnas en mystik kring styrelsearbetet oavsett om ett bolag är noterat eller inte.

7. Diskussion

7.1 Metoddiskussion

Vi har valt att göra en kvalitativ undersökning med motiveringen att få en bättre förståelse för våra två fallföretag och för att lättare kunna skapa ett djup i vår studie. Detta har passat undersökningen bra, men har gjort att det har varit svårt att dra generella slutsatser vilket en kvantitativ metod, med fler medverkande bolag, potentiellt hade kunnat göra. Vidare har en generaliserbarhet kring företag i stort varit svår att uppnå då vi endast har undersökt mindre bolag och är väl medvetna om att storleken påverkar företags förhållanden och förutsättningar, inte minst i våra fall med Alpha och Beta. Att vi har valt ett börsbolag som är så pass litet som Alpha, och följaktligen inte direkt går att karaktärisera som det "typiska" börsbolaget, gör även det att generaliserbarheten kring börsbolag försvåras. På samma sätt kan man framföra argumentet att Beta, med en hundra procentig ägare som både sitter i styrelsen och är VD kanske inte är helt representativ för hur majoriteten av de onoterade bolagen ser ut. Dock är det på samma sätt svårt att karaktärisera ett "typiskt" börsbolag som torde vara mest lämpat för en viss typ av studie. Val av andra studieobjekt hade istället kunnat ha andra brister eller mindre intressanta aspekter som hade försvårat studiens utgång.

Undersökningen bygger sedan på intervjuer vilket har sina nackdelar då vi funnit efter transkribering att olika typer av uppföljningsfrågor ställts till olika personer, samt att strukturen på intervjuerna ibland har varierat då respondenterna givit oss fler svar än de som ställts. För att kontrollera detta har vi alltid varit två med under intervjuerna, där en har varit mer av en ledande frågeställare och den andre objektiv anteckningsförare. Detta har även gjorts för att säkerställa att svar på samma typ av frågor har inhämtats från samtliga respondenter. Vidare har undersökningen fördelen att vi har diskuterat olika perspektiv genom att även intervjua VD i bolagen vilket har varit relevant för vissa delar av studien. Med detta resonemang kan man tänka sig att det hade kunnat vara intressant att även intervjua andra nyckelpersoner inom

bolagsstyrningen för de relevanta bolagen, så som valberedning och andra personer i ledningsgruppen. Dock känner vi att det är tveksamt om det hade bidragit till ett ökat djup då undersökningens fokus är på själva styrelsearbetet. Att respondenterna sedan har kunnat reflektera några år tillbaka i tiden skulle också kunna ses som en nackdel då eventuellt mindre vikt läggs vid den aktuella situationen i respektive styrelse. Vi tror dock att det är viktigt att inkludera ett historiskt perspektiv för att få en överblick och förståelse för arbetet över tid.

7.2 Diskussion kring teoretiskt ramverk

Man skulle kunna ifrågasätta valet av så pass generella och stora teorier som vår teoretiska referensram presenterar för att besvara en relativt utforskad frågeställning om styrelsearbete. Dock genom att använda just dessa bevandrade och välciterade teorier inom bolagsstyrning, och sedan länka dessa till styrelsens ansvarsroller, anser vi att dessa är tillräckliga för att uppnå kredibilitet och tillförlitlighet kring valet av teorier.

Vidare skulle man kunna tänka sig att det finns fler externa förklaringsfaktorer till styrelsernas arbetssätt och roller som hade kunnat tas upp, där media är ett exempel. Givet vår empiri och de bolag vi har intervjuat har vi dock valt att medvetet utesluta faktorer som till exempel media då inget av bolagen är utsatt för någon större mediegranskning. Det är därför inte en av de viktigare faktorerna som hjälper till att förklara vår studies resultat.

7.3 Bidrag och förslag till vidare forskning

Forskning på mindre bolags styrelser är fortfarande ett relativt utforskat varpå vi med denna studie ämnat bidra inom detta område. Något vi har saknat är möjligheten att kunna generalisera och vi tror därför att en större studie på skillnader i styrelsearbete mellan noterade och onoterade bolag skulle kunna möjliggöra att dra allmänna slutsatser kring denna fråga. Detta är även något som Blom och Kärreman, universitetslektorer i företagsekonomi vid Lunds Universitet, uttryckt önskemål om att genomföra i den kommande framtiden.

Bolagsstyrningen är vidare under utveckling och under hösten 2014 kommer arbetet med en uppdatering av Svensk kod för bolagsstyrning att påbörjas, där de nya riktlinjerna till följd av

uppdateringen kan tänkas komma att påverka styrelsearbete i börsbolag. Detta skulle kunna få till följd att fler skillnader i sättet att arbeta utvecklas mellan noterade och onoterade bolags styrelser. Som följd skulle detta kunna tänkas leda till intressant framtida forskning kring hur mindre noterade bolag påverkas av de krav och riktlinjer som ställs och hur det eventuellt bromsar bolagens utveckling.

8. Referenser

8.1 Intervjuer

Professionell styrelseledamot, intervjuad av Carl Ljunggren och Madeleine Mörch

Testintervju över telefon med professionell styrelseledamot (2014-02-19)

Styrelseordförande, intervjuad av Carl Ljunggren och Madeleine Mörch

Intervju med styrelseordförande för Alpha (2014-02-27)

Styrelseledamot 1, intervjuad av Carl Ljunggren och Madeleine Mörch

Intervju med styrelseledamot för Alpha (2014-03-06)

Styrelseledamot 2, intervjuad av Carl Ljunggren och Madeleine Mörch

Intervju med styrelseledamot för Alpha (2014-03-13)

Styrelseledamot 3, intervjuad av Carl Ljunggren och Madeleine Mörch

Intervju med styrelseledamot för Alpha (2014-03-28)

VD, intervjuad av Carl Ljunggren och Madeleine Mörch

Telefonintervju med verkställande direktör för Alpha (2014-04-08)

Styrelseledamot 1 och VD, intervjuad av Carl Ljunggren och Madeleine Mörch

Intervju med styrelseledamot och verkställande för Beta (2014-03-05)

Styrelseordförande, intervjuad av Carl Ljunggren och Madeleine Mörch

Intervju med styrelseordförande för Beta (2014-03-19)

Styrelseledamot 2, intervjuad av Carl Ljunggren och Madeleine Mörch

Intervju med styrelseledamot för Beta (2014-03-19)

CGSM - Corporate Governance-seminarium på Handelshögskolan i Stockholm, 2014-02-04,
Martin Blom och Matts Kärreman, universitetslektorer i företagsekonomi

8.2 Tryckta källor

Almgren, Jan (2012), *Normans tunga kritik mot SAS-styrelsen*. SvD.se.
http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/sverige/flera-ledamoter-kan-tvingas-bort_7686352.svd
2014-02-14

Alpha (2013), Årsredovisning 2013. Stockholm: Alpha

Alpha (2012), Årsredovisning 2012. Stockholm: Alpha

Alvesson, M. och Skoldberg, K. (2008), *Tolkning och reflektion: Vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod* (2 uppl.), Lund: Studentlitteratur.

Andersen, Ib (1998), *Den uppenbara verkligheten: Val av samhällsvetenskaplig metod* (1 uppl.), Lund: Studentlitteratur.

Beta (2012), Årsredovisning 2012. Stockholm: Beta

Blom, M., Kärreman, M. och Svensson, C. (2012), *Bolagsstyrning - Corporate governance på ren svenska* (1 uppl.), Malmö: Liber.

Bryman, A. och Bell, E. (2007), *Business Research Methods* (2 uppl.), Oxford: Oxford University Press.

Bryman, Alan. (2002), *Samhällsvetenskapliga metoder* (1 uppl.), Malmö: Liber ekonomi.

Donaldson, L. & Davis, James H. (1991), Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns, *Australian Journal of Management*, Vol. 16, No. 1, ss. 49-64.

European Commission, (2005). *The new SME definition*. Enterprise and Industry Publications.

Fama, E. & Jensen, M. (1983), Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, No. 2, ss. 301-326.

Hillman, Amy J. & Dalziel, T. (2003), Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives, *Academy of Management Review*, Vol. 28, No. 3, ss. 383-396.

Holme, I.M. och Solvang, B.K. (1997), *Forskningsmetodik: Om kvalitativa och kvantitativa metoder* (1 uppl.), Lund: Studentlitteratur.

Huse, Morten (2007), *Boards, governance and value creation* (1 uppl.), Cambridge: Cambridge University Press.

Jensen, Michael C. & Meckling, William H. (1976), The Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, ss. 305-360.

Lorsch, Jay W. & Clark, Robert C. (2008), Leading from the Boardroom, *Harvard Business Review*, Vol. 86, No. 4, ss. 104-111.

Machold, S., Huse, M., Minichilli, A., & Nordqvist, M. (2011), Board Leadership and Strategy Involvement in Small Firms: A Team Production Approach, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 19, No. 4, ss. 368-383.

McNulty, T & Pettigrew, A. (1999), Strategies on the board, *Organization Studies*, Vol. 20, No. 1, s. 20.

Moberg, K. och Svensson, C. (2008), *Styrelsearbete i fyra små företag: Betydelsen av klara ägarförväntningar* (1 uppl.), Lund: Ekonomihögskolan, Lunds universitet.

Muth, Melinda. M, & Donaldson, L. (1998), Stewardship theory and board structure: A contingency approach, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 6, No. 1, ss. 5-28.

Nachemson-Ekwall, S. och Carlsson, B. (2005), *Guldregn: sagan om Skandia* (1 uppl.), Stockholm: Månpocket.

NASDAQ OMX, (2014). *NASDAQ OMX Nordic Member Rules*.

OECD 2004. Principles of Corporate Governance. Paris: OECD

Pfeffer, J. & Salancik, G. (1978), The external control of organizations: A resource dependence perspective, New York: Harper & Row.

Roberts, J., McNulty, T. & Styles, P. (2005), Beyond agency conceptions of the work of the non-executive director, *British Journal of Management*, Vol. 16, Issue Supplement s1, ss. 5-26.

Sevenius, Robert (2007), *Bolagsstyrning* (1 uppl.), Lund: Studentlitteratur.

Sevenius, Robert (2010), *Praktisk bolagsstyrning* (1 uppl.), Stockholm: Bonnier utbildning.

SFS 2005:551. Aktiebolagslagen. Stockholm: Justitiedepartementet

Sirmon, David G. & Hitt, Michael A. (2003), Managing resources: Linking unique resources, management, and wealth creation in family firms, *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 27, No. 4, ss. 339-358.

SOU 2004:47. *Näringslivet och förtroendet*. Stockholm: Justitiedepartementet

Svensk kod för bolagsstyrning, gällande från 1 februari 2010, (2010), Kollegiet för svensk bolagsstyrning, Stockholm, Hallvarsson & Halvarsson

Svernlöv, Carl (2011), *Svensk kod för bolagsstyrning - en kommentar* (1 uppl.), Stockholm: Norstedts Juridik.

Svernlöv, Carl (2012), *Styrelse- och VD-ansvar i aktiebolaget* (2 uppl.), Stockholm: Norstedts Juridik.

Useem, Michael (2006), How Well-Run Boards Make Decisions, *Harvard Business Review*, November 2006.

Yin, Robert K. (2009), *Case Study Research: Design and Methods* (4 uppl.), London: SAGE Publications.

Zahra, Shaker A. & Pearce II, John A. (1989), Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model, *Journal of Management*, Vol. 15, No. 2, ss. 291-334.

9. Appendix

9.1 Intervjuguide

Nedan är ett urval av de mer relevanta intervjufrågorna som ställts till de intervjuade. Intervjuerna har inletts med frågor kring de intervjuades bakgrund och därefter har frågorna ställts utifrån de tre olika rollerna vi valde att undersöka med denna studie: kontroll, service och strategi.

Inledning

- *Vilka är dina arbetsuppgifter i styrelsen?*
- *Hur känner du att du bidrar till styrelsens arbete?*
- *Vad anser du att styrelsen har för roll i bolaget?*
- *På vilket sätt märker du att ni är ett börsnoterat/onoterat bolag?*

Kontrollrollen

- *Anser du att den givna ägarstrukturen påverkar ert sätt att arbeta?*
- *Beskriv med några ord relationen mellan styrelse och operativ ledning ser ut.*
- *Har ni något ansvar för det operativa inom bolaget?*
- *Hur kontrollerar ni ledningens arbete?*

Servicerollen

- *Hur används varje enskild ledamots kompetens inom styrelsen? Har ni specifika "roller"?*
- *Hur stor vikt lägger styrelsen vid att vara ett rådgivande organ och stötta företagsledningen?*
- *Hur pass viktigt är det externa nätverket för bolaget? Vilka typer av externa resurser använder ni?*

Strategirollen

- *Hur arbetar ni i styrelsen med strategiska frågor? Berätta om strategiprocessen*
- *Sätter styrelsen strategin eller godkänner ni företagsledningens strategi?*
- *På vilken tidshorisont byggs strategier? (Långsiktigt såväl som kortsiktigt)*

Avslutning

- *Om ni inte hade varit noterade/hade varit noterade, hur tror du att ert arbete i styrelsen hade sett ut idag?*