

# Corporate governance och styrelsestruktur

Mohamed-Reda Moursli

## **AKADEMISK AVHANDLING**

**som med vederbörligt tillstånd för vinnande av  
filosofie doktorsexamen vid  
Handelshögskolans fakultet, Göteborgs universitet,  
framlägges till offentlig granskning  
tisdagen den 29 september, kl 13.15, i sal B32,  
Institutionen för nationalekonomi med statistik, Vasagatan 1**

**Göteborg 2015**

## Sammanfattning

### **Artikel 1: "Effekterna av oberoende styrelser på styrelseledamöter och bolagsvärde: Evidens från införandet av ny bolagskod i Sverige."**

Jag använder mig av exogen förändring i regleringen av svenska börsnoterade bolag för att estimerar effekten av nya styrelsestrukturer på företagsvärdet efter införandet av den bolagskod (Svensk kod för bolagsstyrning) som introducerades 2005 i Sverige. Svensk kod för bolagsstyrning stipulerar att bolagsstyrelser för börsnoterade bolag ska bestå av minst 50 procent oberoende styrelseledamöter. Denna förändring introducerade en kvasi-experimentell kontext, där jag undersöker huruvida en förändrad styrelsestruktur påverkar bolagsvärdet mätt i Tobin Q. För att pröva denna hypotes samt undvika endogenitetsproblem, används en regression discontinuity design för att isolera effekten av hur marknaden påverkas av nya bolagsregler. Denna metod kan användas då enbart börsnoterade bolag är tvungna att följa det nya regelverket. Resultaten visar att a) marknaden påverkas negativt av de nya bolagsreglerna och b) bolag som justerat sin verksamhet till de nya reglerna har lägre Tobin's Q än andra bolag. Vidare analyserar jag potentiella orsaker till den uppskattade negativa effekten genom att undersöka oberoende styrelseledamöters affärsverksamhet. Den nya bolagskoden innebär att antalet oberoende ledamöter har ökat, samtidigt som det inte finns någon begränsning av hur många utomstående styrelseuppdrag man får åta sig. Således kan ett ökat antal oberoende ledamöter leda till fler styrelseuppdrag för de som redan innehar uppdrag vilket i sin tur kan förklara hur bolagskoden lett till en negativ reaktion från marknaden. Resultaten visar hur bolag som påverkas av bolagskoden har ledamöter med ett större antal styrelseuppdrag och högre andel extern affärsverksamhet.

Nyckelord: oberoende styrelse, oberoende styrelseledamöter, affärsverksamma ledamöter, bolagsstyrning, Sverige.

JEL classification: G32, G34, G38

### **Artikel 2: "Värdet av ett styrelseuppdrag ur styrelseledamöternas perspektiv"**

Jag studerar hur styrelseledamöters anseende påverkar engagemang i styrelsefrågor och uppskattar effekten av detta på företagsvärdet i svenska bolag. Genom att använda nätverksteori, mäter jag ledamöters anseende baserat på deras roll i respektive nätverk. Ju mer centralt ett företag är i förhållande till andra företag, ju bättre anseende får styrelsen. Jag undersöker hur det relativa anseendet av ett företag kan påverka styrelsens engagemang. Resultaten visar att sannolikheten för att externa styrelseledamöter ska missa styrelsemöten i de företag de anser vara mer prestigefyllda är mindre än i företag de anser vara mindre prestigefyllda. Jag aggregerar styrelseledamöternas anseende till styrelsenivå vilket möjliggör utvärderandet av hur styrelseledamöter värderar sina styrelseuppdrag olika. Resultaten visar hur företag med en högre andel oberoende styrelseledamöter som anses mer prestigefulla ökar bolagsvärdet än bolag med bolagsstyrelser med mindre prestige. Jag studerar även effekten av att utse ledamöter med ett gott anseende till styrelsen under ett visst år på aktievärdet. I likhet med styrelsenätverk, mäter jag förmåga och anseende av enskilda styrelseledamöter baserat på ledamöters roll i det övergripande nätverket av styrelseledamöter. Ledamöter med en central roll är bättre anslutna och har större tillgång till information i förhållande till mindre centrala ledamöter. Mina resultat tyder på att rekrytering av mer välrenommerade ledamöter leder till ökat marknadsvärde för företaget och att denna effekt är specifik till den enskilda ledamöten. På liknande vis hittar jag att rekrytering av enskilda styrelseledamöter med lägre anseende leder till minskat aktievärde. Slutligen finner jag ledamöters roll i nätverket som ett mått på anseende genererar statistiskt starkare resultat i jämförelse med mått som den relativa bolagsstorleken.

Nyckelord: företagsanseende, anseende av enskilda ledamöter, sociala nätverk, incitament, affärsverksamma ledamöter, bolagsstyrning, Sverige.

JEL Klassifikation: G32, G34, L14

### **Artikel 3: "Investeringskydd och prediktionsförmåga av avkastning och utdelning: En gränsöverstigande analys"**

Jag studerar prediktionsförmågan av avkastning och utdelningstillväxt i 59 länder. Resultaten visar på att förmågan att prediktera utdelningstillväxt ter sig bäst i små och medelstora länder, medan förmågan att prediktera avkastning är mer närvarande i stora marknader som USA, Storbritannien och Japan. För att förklara dessa resultat, undersöker jag huruvida egenskaperna av delad bolagsstyrning kan förklara dessa prediktiva mönster. Kvaliteten på bolagsstyrningen mäts med åtta olika index som återspeglar olika aspekter av investeringskyddet, kvaliteten på rättssystemen, och vikten av kapitalmarknaderna (Djankov et al., 2008). Med hjälp av genomsnittsklustring, klassificerar jag länder i tre portföljer med varierande grad av bolagsstyrningskvalitet. Resultaten visar att förväntningar kring utdelningstillväxten förklarar den största delen av variationen i utdelning i länder med svagt skydd för investerare medan prediktionen av avkastning är bättre i länder med stora kapitalmarknader och hög nivå av investeringskydd. Slutligen hittas ingen effekt av kvaliteten av rättssystemet på någon form av prediktionsförmåga.

Nyckelord: avkastning, prediktionsförmåga, bolagsstyrningskvalitet, investerarskydd, utdelnings utjämning, klustring, internationella aktiemarknader

JEL klassificering: G12, G15, G34, G38

ISBN:978-91-88199-03-4 (tryckt), 978-91-88199-04-1 (PDF)

**Kontakt information:** Mohamed-Reda Moursli, Institutionen för nationalekonomi med statistik, Handelshögskolan, Göteborgs universitet, Box 640, 405 30, Göteborg. Tel: +46 31 786 2553. E-post: reda.moursli@cff.gu.se