

Årsrapport 2026



Innehåll

Förord	1
I. VERKSAMHETSBERÄTTELSE	3
Kollegiets uppdrag	3
Kollegiets arbete under året	5
II. PRAXIS AVSEENDE TILLÄMPNING AV KODEN	7

Vid frågor eller kommentarer till Kollegiet för svensk bolagsstyrning, välkommen att ta kontakt med:

Mats Isaksson (ordförande)

Kollegiet för svensk bolagsstyrning
Nybrokajen 7, 5 tr.
Box 7354
103 90 Stockholm

Erik Lidman (sekreterare)

Kollegiet för svensk bolagsstyrning
Nybrokajen 7, 5 tr.
Box 7354
103 90 Stockholm
Telefon: 076-238 55 00
E-post: erik.lidman@bolagsstyrningskollegiet.se

Björn Kristiansson (verkställande ledamot)

Kollegiet för svensk bolagsstyrning
Nybrokajen 7, 5 tr.
Box 7354
103 90 Stockholm
Telefon: 076-770 37 47
E-post: bjorn.kristiansson@bolagsstyrningskollegiet.se

Ordföranden har ordet

Det var med stor entusiasm och tillförsikt som jag 2025 med Louise Lindh som vice ordförande tog mig an ordförandeskapet i Kollegiet. Jag efterträdde Carl-Henric Svanberg som på ett förtjänstfullt sätt betonade den svenska bolagsstyrningsmodellens betydelse för företagande, investeringar och konkurrenskraft. Kollegiet, liksom de övriga sakorganen inom Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden, är en viktig del av den svenska bolagsstyrningsmodellen, vilken under senare år rönt allt större intresse internationellt.

Ett exempel är OECD som under 2026 publicerade en granskning av den svenska aktiemarknaden. I rapporten betonade man betydelsen av den svenska självregleringen, och OECD rekommenderade särskilt att Sverige bör bevara det nuvarande ramverket för självreglering och delegerad reglering. OECD konstaterade att självregleringen dels ger en flexibilitet som gör att regler snabbt kan anpassas till utvecklingen på marknaden, dels tillhandahåller marknads intressenter snabb och kostnadseffektiv vägledning och tvistlösning. Vidare menar OECD att självregleringens utformning och kvalitet är en del av förklaringen till att Sverige lyckas kombinera en hög grad av investerarskydd med en betydande marknadsdynamik.

Mot denna bakgrund är den svenska modellen för bolagsstyrning inte bara viktig för de svenska företagens konkurrenskraft som Carl-Henric mycket riktigt påpekade. Den bidrar också till förmågan att bygga och utveckla en väl fungerande svensk kapitalmarknad. Sverige har under lång tid haft fler börsintroduktioner än något annat EU-land och har i dag flest börsnoterade bolag inom EU. Och i det sammanhanget är det särskilt viktigt att konstatera att under det senaste decenniet har 45 procent av de nya börsbolagen varit bolag som tagit steget från den svenska MTF-marknaden till den reglerade marknaden där de också har skyldighet att tillämpa bolagsstyrningskoden. Det visar att Koden är, och måste vara, utformad så att den kan tillämpas av företag i olika skeden av sin utveckling, inom skilda branscher och med olika ägarstrukturer.



Det är viktigt och glädjande att den svenska modellen och den svenska självregleringens fördelar uppmärksammas internationellt, inte minst inom EU. Det bör ge Sverige och Kollegiet goda möjligheter att informera och påverka arbetet inom EU och förhindra framväxten av ett omfattande och stelbent regelverk som bygger på principen ”one-size-fits-all”.

Samtidigt fortsätter arbetet med att utveckla och förbättra den svenska modellen som jag menar har tjänat svenska företag och investerare väl. I detta arbete känner jag stort stöd från Kollegiets olika intressenter som regelbundet ger feedback och synpunkter på såväl innehåll som Kodens tillämpning. Detta gäller naturligtvis också Kollegiets ledamöter och sekretariat som generöst ställer sina erfarenheter och sitt omdöme till förfogande. Jag vill särskilt tacka Karin Apelman och Andreas Gustafsson som lämnar Kollegiet för deras viktiga insatser och bidrag till Kollegiets arbete genom åren. Jag vill också välkomna Johan Andersson, Carl Mellander och Hans Warén som nya ledamöter i Kollegiet sedan den 1 juni 2026. ◀

Stockholm i september 2026

Mats Isaksson
Ordförande

Verkställande ledamoten har ordet

Detta bolagsstyrningsår har, som många tidigare år, präglats av EU-kommissionens arbete på bolagsstyrningsområdet, och främst förslaget till en separat EU-bolagsrätt ("28th Regime"), som lades fram i mars 2026 under namnet EU Inc. Förslaget, som egentligen utgör ett försök till "quick fix" för de länder som har svårt att reformera sina egna nationella bolagsrättsliga system, tillför inte så mycket vare sig till Sverige eller till Europa, eftersom företag redan i dag har möjlighet att etablera sig i vilken medlemsstat de önskar. Till detta kommer det s.k. MISP-paketet (Market Integration and Supervision Package) från december 2025, som i första hand rör marknadsinfrastrukturen och en förskjutning av tillsynen från nationella myndigheter till ESMA, men som därmed också väcker frågan om vilket utrymme som framöver kommer att finnas för nationella marknadsmodeller som den svenska, med dess starka inslag av självreglering. Kommissionen har vidare inlett en översyn av aktieägarrättighetsdirektivet, med ett öppet samråd under våren 2026 och ett lagförslag aviserat till slutet av innevarande år. Översynen rör bl.a. aktieägaridentifiering, röstningsrådgivarnas transparens och formerna för bolagsstämman – frågor som ligger nära kärnan i Kollegiets arbete och där vi kommer att behöva vara aktiva under det kommande året.

En annan ständig fråga på dagordningen är de internationella röstningsrådgivarna, där vi har löpande möten med ISS och Glass Lewis för att utbyta erfarenheter och för att förstå varandras agenda. Inte minst Trump-administrationens kritiska inställning till röstningsrådgivarna har medfört att deras arbete bedrivs på ett annorlunda sätt, och det faktum att de har nordiska team gör att förståelsen för svensk bolagsstyrning har ökat väsentligt. Att röstningsrådgivarnas roll och transparens nu också är en del av kommissionens översyn av aktieägarrättighetsdirektivet gör dialogen än viktigare.

Vi har arbetat vidare med det internationella samarbetet och knutit starkare band till kodutfärdare på de största europeiska marknaderna genom samarbetet i Nine Chairs Group, där vi har regelbundna möten med ordförandena och ledningarna för Kollegiets motsvarigheter i Belgien, Frankrike, Italien, Nederländerna, Schweiz, Spanien, Storbritannien och Tyskland.



I oktober 2025 samlades gruppen i Stockholm och deltog i Kollegiets jubileumsseminarium. Vi har även i denna grupp initierat en komparativ jämförelse av våra bolagsstyrningssystem. Kontakterna med övriga nordiska kodutfärdare sker i dag i större utsträckning under hand och utan en fast organisation.

Kollegiets bolagsstyrningsseminarium i oktober 2025 hade temat bolagsstyrning och konkurrenskraft och markerade samtidigt att Kollegiet och Kodens fyllde 20 år. Marcello Bianchi inledde med ett anförande om europeisk konkurrenskraft och bolagsstyrning, följt av en paneldiskussion med våra europeiska kollegor och en tillbakablick på Kollegiets och Kodens två första decennier. Årets seminarium hålls den 6 oktober 2026, då professor Jonathan R. Macey från Yale Law School talar om utvecklingen i amerikansk bolagsstyrning – ett ämne som, inte minst mot bakgrund av vad som sagts ovan om röstningsrådgivarna, i högsta grad angår även svenska börsbolag.

Det är av yttersta vikt för Kollegiet att vi har en löpande dialog med börsbolagen och deras ledningar, styrelser och ägare så att Kollegiet är uppdaterat avseende vilka bolagsstyrningsfrågor som finns överst på agendan, samtidigt som kodanvändarna i sin tur hålls uppdaterade om Kollegiets arbete. Vi är alltid angelägna om att få in relevanta synpunkter från kodanvändarna. Vi uppmanar er därför att höra av er via e-post eller telefon så att vi kan se till att vårt arbete bedrivs på bästa sätt. ➤

Visby i september 2026

Björn Kristiansson
Verkställande ledamot

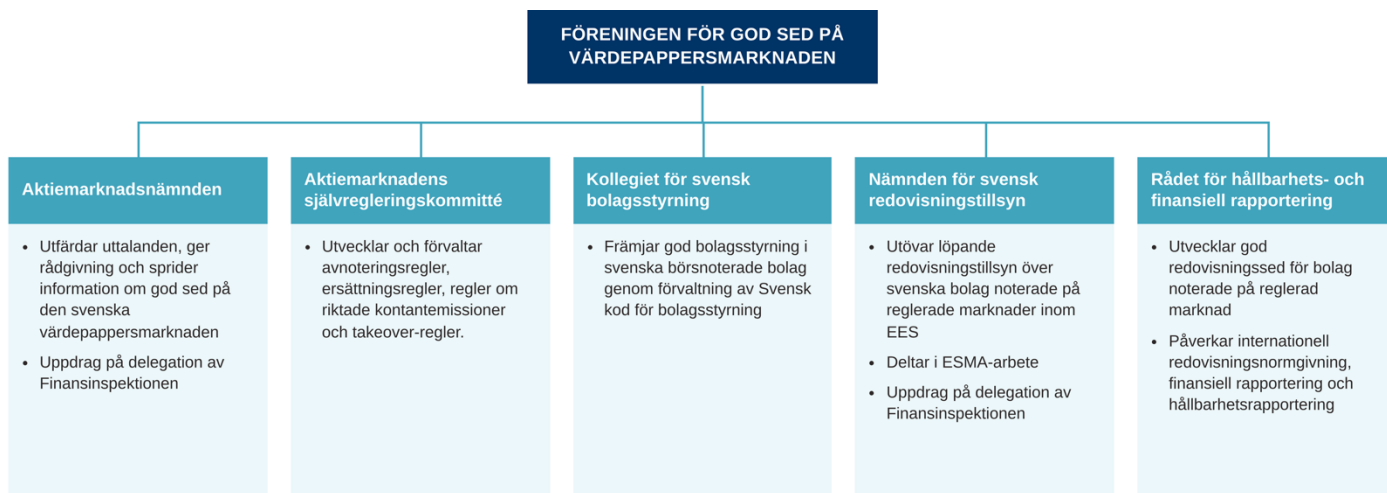
I. VERKSAMHETSBERÄTTELSE

I denna del av årsrapporten redovisar Kollegiet sin verksamhet under bolagsstyrningsåret 2025 samt diskuterar aktuella frågor om Koden och svensk bolagsstyrning.

Kollegiets uppdrag

Kollegiet ingår, tillsammans med Aktiemarknadsnämnden, Rådet för hållbarhets- och finansiell rapportering, Nämnden för svensk redovisningstillsyn och Aktiemarknadens självregleringskommitté, i Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden, som sedan 2006 svarar för den svenska självregleringen på aktiemarknaden. Föreningens huvudmän utgörs av åtta organisationer inom det privata näringslivet. Se figuren nedan och www.godsed.se.

Kollegiets ursprungliga och fortfarande viktigaste uppgift är att främja en god utveckling av svensk bolagsstyrning, främst genom att se till att Sverige vid var tid har en relevant, aktuell och effektiv kod för bolagsstyrning i börsnoterade bolag. Kollegiet ska också verka internationellt för ökad kunskap om svensk bolagsstyrning och om den svenska aktiemarknaden samt tillvarata svenska intressen inom dessa områden.



Avseende uppdraget att främja svensk bolagsstyrning har Kollegiet rollen att vara normgivande för god bolagsstyrning i börsnoterade bolag. Denna uppgift fullgörs främst genom att se till att den svenska Koden för bolagsstyrning är ändamålsenlig och fortlöpande hålls uppdaterad med hänsyn till utvecklingen i Sverige och internationellt.

Kollegiet är även aktivt i utländska fora såsom EU och OECD när det gäller tillvaratagande av svenska intressen på bolagsstyrningsområdet. En viktig uppgift för Kollegiet är att vara remissinstans i bolagsstyrningsfrågor.

Kollegiet har ingen övervakande eller dömande roll när det gäller hur enskilda bolag tillämpar Koden. Att de bolag som enligt börsernas regelverk och årsredovisningslagen ska tillämpa Koden gör det på ett adekvat sätt, ankommer på bolagets revisor samt på respektive börs, där Koden tillämpas, att övervaka. Inte heller dessa har emellertid någon värderande eller dömande roll när det gäller vilka regler i Koden bolagen väljer att följa eller avvika från. Det är kapitalmarknadens aktörer – bolagens nuvarande och framtida ägare och deras rådgivare – som sist och slutligen avgör i vad mån ett bolags sätt att tillämpa Koden inger förtroende och vad detta leder till beträffande synen på bolagets aktier som investeringsobjekt.

Tolkning av Koden är inte heller en uppgift för Kollegiet. Detta görs av Aktiemarknadsnämnden på begäran, vilket redovisas i ett särskilt avsnitt av denna rapport. 

Kollegiets arbete under året

Under 2025 bestod Kollegiet inledningsvis av ordförande Carl-Henric Svanberg, vice ordförande Håkan Broman samt de övriga ordinarie ledamöterna Karin Apelman, Tomas Flodén, Andreas Gustafsson, Mats Isaksson, Louise Lindh, Nina Macpherson och Marianne Nilsson samt verkställande ledamot Björn Kristiansson. Vid halvårsskiftet avgick Carl-Henric Svanberg och Håkan Broman och efterträddes av Mats Isaksson och Louise Lindh som ordförande respektive vice ordförande, och Emma Adlerton och Andreas Mattsson valdes in som nya ledamöter. Kollegiet har under året haft fyra ordinarie sammanträden. Därutöver har överläggningar hållits via e-post och telefon vid behov samt möten i olika utskott och arbetsgrupper.

En redogörelse för Kollegiets arbete under året följer nedan.

Uppföljning av Koden och svensk bolagsstyrning

För att följa upp att Koden fungerar som avsett och få underlag för överväganden om eventuella ändringar genomför Kollegiet fortlöpande olika typer av undersökningar av hur Kodens regler i praktiken tillämpas och fungerar. Den viktigaste av dessa är den genomgång av de kodtillämpande bolagens bolagsstyrningsrapporter och bolagsstyrningsinformation på bolagens webbplatser som har skett sedan Koden infördes 2005, och som numera sker vartannat år. Nästa genomgång presenteras i årsrapporten 2027.

Revidering av Koden

Utöver den genomgång av bolagsstyrningsinformation som sker vartannat år har Kollegiet en löpande dialog med användare av Koden samt genomför strukturerade undersökningar av bolagens tillämpning av Koden. Vidare följer och analyserar Kollegiet den allmänna debatten inom området, förändringar av lagstiftning och annan reglering samt utvecklingen internationellt och inom den akademiska forskningen. På grundval av detta och annat relevant underlag överväger Kollegiet behovet av begränsade modifieringar av Koden respektive mer genomgripande översyner av Koden som helhet.

Mot bakgrund av den tid som förflutit sedan den senaste revisionen genomförde Kollegiet under 2023 rundabordssamtal med kodanvändare för att identifiera behov av regelförändringar. Den övergripande slutsatsen från dessa aktiviteter var att Koden i huvudsak fungerade bra. Ett skäl för översyn var emellertid EU-kommissionens fortsatta arbete på bolagsstyrningsområdet, vilket bland annat inkluderar de kommande kraven på en särskild hållbarhetsrapport som nu arbetats in i Koden. Vidare har Kollegiet, mot bakgrund av lagstiftningen om digitala bolagsstämmor, övervägt för- och nackdelar med helt digitala bolagsstämmor i börsbolagen. Kollegiet välkomnar de möjligheter ny teknik kan medföra för att skapa förutsättningar för så många aktieägare som möjligt att delta vid bolagsstämma. Samtidigt är det Kollegiets uppfattning att det fysiska mötet mellan bolagsledning och aktieägare utgör en viktig del av den svenska bolagsstyrningsmodellen, och Koden innehåller därför en regel om att börsbolag alltid ska hålla fysiska stämmor (även om andra former för deltagande vid stämman erbjuds parallellt). Utöver detta har följderna av de internationella röstningsrådgivarnas rekommendationer gett avtryck i Kodens inledningsavsnitt.

Den reviderade bolagsstyrningskoden trädde i kraft den 1 januari 2024, och de tillägg i Koden som avser hållbarhetsrapporter träder i kraft i enlighet med övergångsbestämmelserna i den aktuella lagstiftningen. Den reviderade bolagsstyrningskoden finns tillgänglig på Kollegiets webbplats www.bolagsstyrning.se.

Könsfördelning i börsbolagsstyrelser

Koden föreskriver sedan den infördes att en jämn könsfördelning ska eftersträvas i börsbolagens styrelser. Valberedningarna ska i föreskrivna motiveringar av sina förslag beakta Kodens föreskrift om könsfördelning.

Kollegiet utfärdade under 2014 en anvisning med ett antal initiativ för att uppnå en jämnare könsfördelning i börsbolagens styrelser, vilken trädde i kraft den 1 januari 2015. Anvisningen implementerades i Koden vid 2015 års revidering. 2024 utsågs Kollegiet av regeringen till det svenska organ som ska främja jämn könsfördelning i bolagsstyrelser i enlighet med EU-direktivet om en jämnare könsfördelning.

Kollegiet genomförde initialt beräkningar av könsfördelningen i börsbolagsstyrelserna två gånger per år – inför och efter respektive stämposäsong, men har sedan 2016 valt att endast beräkna könsfördelningen efter den s.k. stämposäsongen, d.v.s. i början av juli. Dessa beräkningar finns tillgängliga på Kollegiets webbplats www.bolagsstyrning.se.

Remissarbete med mera

En viktig del av Kollegiets verksamhet är att vara remissinstans för utredningar och lagförslag inom sitt arbetsfält. Detta gäller såväl inhemsk regelutveckling som olika former av regleringsinitiativ från EU:s sida.

Kollegiets remissarbete har blivit mer omfattande för varje år, inte minst när det gäller EU-reglering. Det hänger samman med att EU-kommissionen i efterdyningarna av den finansiella krisen har intensifierat sitt arbete med att utöka och harmonisera regleringen av bolagsstyrning inom unionen. Detta har tagit sig uttryck i en rad så kallade grönböcker, handlingsplaner och direktivförslag som behandlar olika aspekter av bolagsstyrning i olika sektorer av näringslivet under de senaste åtta åren.

Samtliga yttranden och remissvar återfinns på Kollegiets webbplats www.bolagsstyrning.se.

Internationellt arbete

Liksom tidigare har Kollegiet varit en aktiv deltagare i den internationella debatten på bolagsstyrningsområdet i syfte att främja svenska intressen och öka kunskapen om och förståelsen för svensk bolagsstyrning internationellt. Kollegiet samarbetar härvidlag med ett antal nationella och internationella organisationer, däribland European Corporate Governance Institute och ecoDa.

Sedan 2018 ingår Kollegiet även i den s.k. Nine Chairs Group, som består av ordförandena för Kollegiets motsvarigheter i Belgien, Frankrike, Italien, Nederländerna, Schweiz, Spanien, Storbritannien och Tyskland jämte Kollegiets ordförande, och deltar i de möten för informationsutbyte som regelbundet hålls.

Sedan 2024 ingår Kollegiet även i OECD:s bolagsstyrningskommitté, som ansvarar för OECD:s arbete på bolagsstyrningsområdet inklusive förvaltningen av G20/OECD Principles of Corporate Governance, och deltar i kommitténs regelbundna möten. 

II. PRAXIS AVSEENDE TILLÄMPNING AV KODEN

Kollegiet är normgivande organ inom självregleringen på bolagsstyrningsområdet men har ingen övervakande eller dömande roll när det gäller hur enskilda bolag tillämpar Koden. Kollegiets kansli får ibland frågor om hur Koden ska tolkas, och även om man så långt det går försöker hjälpa till att reda ut vad reglerna innebär är det inte Kollegiets uppgift att uttolka hur Koden praktiskt ska tillämpas. Detta sker i stället av marknaden, varefter Kollegiet värderar den praxis som utvecklats och överväger eventuella justeringar av Koden med anledning därav. Dock kan Aktiemarknadsnämnden, vars uppgift är att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden, vara behjälplig med att tolka enskilda regler i Koden. Detta sker genom att den som önskar ett tolkningsbesked begär ett uttalande från nämnden.

Även disciplinnämnderna vid börserna Nasdaq Stockholm AB och Nordic Growth Market NGM AB kan komma att tolka Koden. Aktiemarknadsnämnden har genom åren gjort sammanlagt nio uttalanden där Kodens bestämmelser tolkas.

- AMN 2006:31 prövar huruvida två ägare kan lägga samman sina innehav för att beredas en plats i valberedningen.
- AMN 2008:48 och 2010:40 behandlar styrelsens manöverutrymme att bestämma villkoren i ett incitamentsprogram.
- AMN 2010:43 tolkar ett av oberoendekriterierna i Koden beträffande styrelseledamots oberoende i förhållande till kunder, leverantörer eller samarbetspartners som har omfattande affärsförbindelser med det noterade bolaget.

- AMN 2011:03 prövar huruvida ett erbjudande till vissa ledande befattningshavare i ett aktiemarknadsbolag om löneökning villkorad av varaktigt aktiesparande behövde hänskjutas till bolagsstämman.
- AMN 2015:24 prövar, i likhet med uttalande 2011:03 ovan, huruvida ett rörligt kontantbonusarrangemang till ledande befattningshavare i ett aktiemarknadsbolag villkorat av varaktigt aktiesparande behövde hänskjutas till bolagsstämman.
- AMN 2017:05 prövar i vilken utsträckning Kodens regler om ersättningar är tillämpliga på ett incitamentsprogram där ersättningen till ledande befattningshavare i dotterbolag baseras på utvecklingen i dotterbolaget.
- AMN 2018:19 prövar om en ledamot i valberedningen kan delta i beredningen av förslag till styrelseledamot avseende honom eller henne själv samt av förslag om styrelsearvode till honom eller henne själv.
- AMN 2018:48 prövar utformningen av ett incitamentsprogram från en större ägare.

Disciplinnämnderna vid Nasdaq Stockholm och Nordic Growth Market NGM har inte särskilt tolkat Koden under verksamhetsåret 2025, och någon tidigare praxis avseende tolkning av Koden föreligger heller inte. ◀

KOLLEGIET

FÖR SVENSK BOLAGSSTYRNING

Nybrokajen 7, 5 tr | Box 7354 | 103 90 Stockholm

www.bolagsstyrning.se