

KOLLEGIET
FÖR SVENSK BOLAGSSTYRNING

Årsrapport 2022



Innehåll

Förord	1
I. VERKSAMHETSBERÄTTELSE	4
Kollegiets uppdrag	4
Kollegiets arbete under året	6
Aktuella frågor	11
II. KODENS TILLÄMPNING BOLAGSSTYRNINGSÅRET 2021	12
Bolagens tillämpning av koden	12
Praxis avseende tolkning av koden	20
III. UTBLICK	21
Synpunkter på EU-kommissionens direktivförslag avseende Corporate Sustainability Due Diligence <i>Kollegiet för svensk bolagsstyrning</i>	22

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

Gun Nilsson (ordförande)

Kollegiet för svensk bolagsstyrning
Nybrokajen 7, 5 tr.
Box 7354
103 90 Stockholm
E-post: gun.nilsson@schorlingab.se

Tobias Hultén (biträdande jurist)

Kollegiet för svensk bolagsstyrning
Nybrokajen 7, 5 tr.
Box 7354
103 90 Stockholm
Telefon: 073-314 03 70
E-post: tobias.hulten@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

Så har mitt första år som ordförande i Kollegiet snart passerat och det är tid att författa mitt första förord till denna årsrapport. Att ta över stafettpippen från Arne Karlssons sjuåriga ordförandeperiod har varit mycket smidigt. Vi har i Kollegiet haft förmånen att kunna arbeta med en bra kontinuitet i styrelsen med ledamöter som har bidragit med sina långa erfarenheter och klokskap på ett positivt sätt, vilket även kompletterats med nya krafter som förstärker Kollegiet. Vidare har vi stark support i Kollegiets sekretariat, vilket lotsar verksamheten framåt med djupa detaljkunskaper och konstruktiva lösningar.

De senaste åren har till stor del kommit att präglas av effekterna av pandemin samt av geopolitiska och geoeconomiska förändringar i världen som har påverkat förutsättningarna inte bara på ett mänskligt plan utan även för det ekonomiska utbytet för de flesta aktörer som vant sig att operera på den globala marknaden. Kriget i Ukraina och fortsatta nedstängningar i Kina till följd av pandemin påverkar livsbetingelserna för miljontals människor och dämpar också utsikterna på världsmarknaden genom nya störningar i försörjningskedjor, ökad osäkerhet och kraftigt stigande råvarupriser som spär på inflationen.

Trots den dystra utvecklingen ur ett globalt perspektiv har våra svenska bolag klarat sig väl. Detta avspeglas bland annat i de breda indexen på Stockholmsbörsen. Jag är övertygad om att ”den svenska modellen”, dvs. vår bolagsstyrningsmodell, fungerar väl som en hjälpande katalysator för att understödja ett framgångsrikt näringsliv – både i goda och mindre goda tider. Självregleringen innebär bland annat snabbhet i regelprocessen, marknadsanpassade effektiva regler med begränsade negativa effekter och möjlighet att snabbt pröva frågor i förväg hos Aktiemarknadsnämnden.

När det gäller att beskriva teman som Kollegiet har jobbat med under senaste året så kommer de att kännas igen – styrkorna med och framgångarna för den svenska bolagsstyrningsmodellen som starkt bygger på självreglering – men också de orosmoln som hopar sig genom olika aktiviteter inom EU-byråkratien och Kommissionen som i sin harmoniseringsiver försöker detaljstyra



bolagsstyrningsfrågorna trots att det hittills inte gått att harmonisera den underliggande bolagsrätten. Varje medlemsland har sin egen bolagsrättsliga organisationsmodell, och det är en princip som jag har stor respekt för och anser att vi måste värna även framöver.

Vi i Sverige har ju valt självreglering före lagstiftning när det gäller väsentliga delar av bolagsstyrningen, vilket skapar en flexibilitet för företag i en alltmer konkurrensutsatt global marknad. I stället för att sitta och vänta på att lagstiftaren ska ändra reglerna så innebär ju självregleringen att man följer Koden antingen genom att helt enkelt följa den eller att tala om varför man inte gör det, varför man avviker och vad man gör i stället. Båda alternativen är lika rätta. Denna modell för bolagsstyrning tillämpas i all väsentlighet på liknande sätt i våra nordiska grannländer. Vi jobbar vidare i denna grupp för att stärka den nordiska bolagsstyrningsmodellen i den europeiska gemenskapen genom att löpande utbyta erfarenheter i gemensamma frågor och utnyttja vår

sammanlagda storlek och kraft genom att uppträda som en gemensam region när vi behöver mota ”Olle i grind” när det gäller klåfingriga förslag från EU och Kommissionen inom bolagsstyrningsområdet.

När vi sonderar i marknaden hur Koden och självregleringen fungerar så är uppfattningen att den fungerar utomordentligt väl. Det innebär att det finns ett värde i att inte komma med reviderade förslag för ofta, utan låta Koden arbeta på marknaden så länge som möjligt för att på det sättet skapa en förutsägbarhet över längre tid för parterna på marknaden. Omvärlden förändras dock och vissa frågor kan behöva penetreras lite djupare och därefter kompletteras Koden. Senaste revisionen av Koden påbörjades under 2018 och den nu gällande versionen av Koden infördes med verkan från 1 januari 2020. Det ökade fokuset på hållbarhetsfrågor i alla dess dimensioner gör att vi ser att Koden kan behöva kompletteras med lite mer förtydliganden på detta område. Kollegiet har därför för avsikt att påbörja en översyn under hösten 2022 genom att få synpunkter på specifika frågeställningar genom bland annat rundabordsamtal med olika intressegrupper.

Diskussionen kring könsfördelning i styrelser och ledning har varit en het diskussionsfråga under många år. Kollegiet följer utvecklingen med stor uppmärksamhet i de svenska bolagen i nära samarbete med börsen. Kollegiet skickade också i oktober 2021 ett öppet brev med uppmaning till valberedningar i samtliga svenska börsbolag att hålla fortsatt fokus på könsfördelningsfrågan inför stämмосäsongen 2022. Speciell fokus har även riktats mot nynoterade bolag, vilka visar sig ligga lite sämre till för att nå de målsättningar som indikeras för börsnoterade bolag. Frågan aktualiserades också då EU-kommissionen har återuppväckt det tidigare blockerade direktivförslaget om könskvotering i börsbolagens styrelser med Frankrike som pådrivande medlemsstat. Kollegiet har därför tagit fram uppdaterad statistik avseende könsfördelningen i de noterade bolagen, beräknat i enlighet med direktivförslagets riktlinjer, och tagit kontakt med Justitiedepartementet för att påvisa självregleringens arbete på området och för att säkerställa att det finns en gemensam syn på hur

undantagsbestämmelserna ska tillämpas samt hur statistiken ska beräknas. Fortsättning följer.

Det är med stor glädje och tillfredsställelse vi noterar att vår moderförening Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden tillsammans med Stockholm Centre For Commercial Law vid Stockholms universitet är initiativtagare till att inrätta ett forskningsinstitut inom området bolagsstyrning. Institutet ska bedriva tillämpad forskning och utbildning inom området för att understödja den svenska modellen för bolagsstyrning. Kollegiet ser tillsammans med övriga sakorgan inom föreningen ett stort värde i att arbeta tillsammans med institutet för att bl.a. ta fram mer fakta, information och underlag för att försvara vår bolagsstyrningsmodell internationellt.

Kollegiets mer operativa frågor som vi arbetat med under det senaste året framgår av Björn Kristianssons sammanfattning. Vi fortsätter i Kollegiet att metodiskt jobba vidare med Koden och självregleringens väl och ve, för att säkerställa en väl fungerande modell som är stabil och förutsägbar och som ger möjlighet för ett flexibelt sätt att hantera olika verksamheters bolagsstyrning utan att bryta regelverk – vår svenska bolagsstyrningsmodell är värd att brett försvaras! ◀

Stockholm i juni 2022

Gun Nilsson
Ordförande

Verkställande ledamoten har ordet

Årets arbete har bland annat präglats av EU-kommissionens förslag beträffande Sustainable Corporate Governance, och det efterföljande skarpa förslaget till Corporate Sustainability Due Diligence, där några av de tidigare kritiserade bolagsstyrningselementen fortfarande finns kvar. Denna följetong fortsätter in i 2022 men vi är hoppfulla om att kunna förändra förslaget i den riktning vi önskar, kanske under det svenska ordförandeskapet. Det innebär bland annat att ta bort de förslag som syftar till att förändra syftet med bolagets verksamhet och styrelseledamöternas individuella ansvar. Vi har också fått återaktivera frågan om könskvotering till börsbolagsstyrelserna, där Kommissionen aktiverat sitt sedan knappt tio år passiviserade förslag. Vid vårt årliga bolagsstyrningsseminarium, som i år kommer att gå av stapeln på eftermiddagen tisdagen den 11 oktober 2022, kommer vi att diskutera dessa frågor vidare, och särskilt försöka titta på vad syftet är och borde vara med bolagsstyrningsregleringen. Seminariet kommer att hållas digitalt, och vi kan redan nu utlova en förhoppningsvis intressant och givande paneldebatt i detta ämne.

Även om pandemin inte längre präglar tillvaron på samma sätt som innan, lever fortfarande de tillfälliga reglerna för bolagsstämmor utan aktieägarnärvaro vidare under 2022. Inför 2023 när reglerna upphör att gälla måste det nog övervägas om de effektivitetsfördelar som i vissa fall kan uppnås med framför allt poströstningsstämmorna uppväger det uteblivna mötet mellan ledning och aktieägare som har varit ett signum för de svenska och nordiska årsstämmorna. Så skulle kunna vara fallet vid vissa typer av stämмоörenden vid extra bolagsstämmor, men en sådan möjlighet kräver lagändringar.

Kollegiet har som vi tidigare rapporterat med glädje lämnat över alla regelverk utöver Koden till det nyinrättade organet Aktiemarknadens Självregleringskommitté (ASK), under ledning av tidigare Kollegieledamoten tillika advokaten Eva Hägg. ASK kommer som en systerorganisation till Kollegiet att hantera de s.k. NBK-frågorna, dvs. de regler som rör god sed på den svenska aktiemarknaden och inte bolagsstyrningskoden. Det



gäller därmed ersättningsreglerna, takeover-reglerna samt reglerna för riktade kontantemissioner. ASK och Kollegiet delar fortsatt (ett förstärkt) kansli, vilket säkrar samordning framöver.

Det är av yttersta vikt för Kollegiet att vi har en löpande dialog med börsbolagen och deras ledningar, styrelser och ägare så att de är lika uppdaterade om vårt arbete och våra initiativ som vi är av vilka frågor som finns längst fram på dessa intressenters agenda. Detta gäller inte bara i samband med kodrevideringar och de rundabordsamtal som vi då håller och vid vårt bolagsstyrningsseminarium om aktuella bolagsstyrningsfrågor. Särskilt i en tid som denna när de fysiska mötena mer eller mindre upphört, behöver vi på andra sätt få in relevanta synpunkter från kodanvändarna. Vi uppmanar därför er att höra av er via mail eller telefon så att vi kan se till att vårt arbete bedrivs på bästa sätt. <

Visby i juni 2022

Björn Kristiansson
Verkställande ledamot

I. VERKSAMHETSBERÄTTELSE

I denna del av årsrapporten redovisar Kollegiet sin verksamhet under bolagsstyrningsåret 2021–2022 samt diskuterar aktuella frågor om koden och svensk bolagsstyrning.

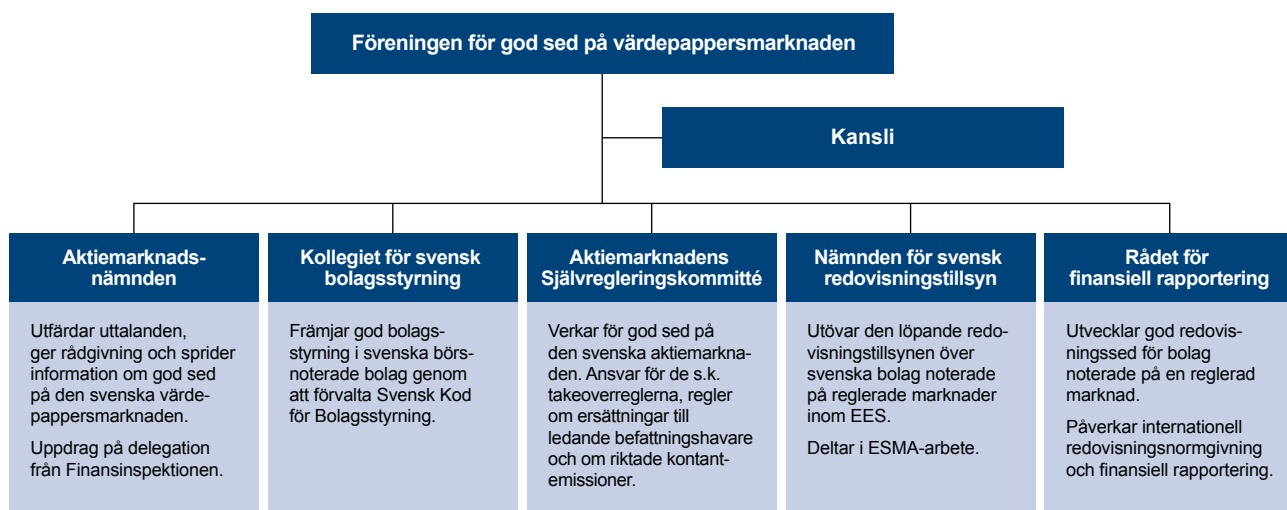
Kollegiets uppdrag

Kollegiet ingår, tillsammans med Aktiemarknadsnämnden, Rådet för finansiell rapportering, Nämnden för svensk redovisningstillsyn och sedan 1 juli 2021 även Aktiemarknadens Självregleringskommitté, i Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden, som sedan hösten 2005 svarar för den svenska självregleringen på aktiemarknaden. Föreningens huvudmän utgörs av nio organisationer inom det privata näringslivet. Se figuren nedan och www.godsedpavpmarknaden.se.

Kollegiets ursprungliga, och fortfarande viktigaste uppgift är att främja en god utveckling av svensk bolagsstyrning, främst genom att tillse 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 bolags-

styrning och om den svenska aktiemarknaden samt tillvarata svenska intressen inom dessa områden.

Från maj 2010 övertog Kollegiet Näringslivets Börskommittés (NBK) uppgift att främja god sed på den svenska aktiemarknaden genom att utfärda regler beträffande vad som utgör god sed på aktiemarknaden. Detta innebar att Kollegiet övertog ansvaret för de så kallade takeover-reglerna, samt för att ta fram regler även på andra områden om behov finns. Kollegiet har utfärdat regler om riktade kontantemissioner, samt under 2020 tagit fram ett regelverk för ersättningar. Denna del av Kollegiets uppdrag har sedan den 1 juli 2021 överförts till Aktiemarknadens Självregleringskommitté.






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 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.

I frågor om tolkning av koden är detta 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 2021 bestod Kollegiet inledningsvis av ordförande Arne Karlsson, vice ordförande Eva Hägg samt övriga ordinarie ledamöterna Karin Apelman, Håkan Broman, Göran Espelund, Louise Lindh, Gun Nilsson och Marianne Nilsson samt Björn Kristiansson som verkställande ledamot. I samband med moderföreningens möte i juni 2021 lämnade Arne Karlsson Kollegiet och Gun Nilsson utsågs till ordförande. I oktober 2021 utsågs Mats Isaksson, tidigare bland annat chef för OECD:s avdelning för Corporate Governance och Corporate Finance, till ny ledamot. Vidare har Andreas Gustafsson fortsatt utsetts till adjungerande ledamot av Kollegiet. 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.

Strategi

Under 2016 och 2017 genomförde Kollegiet ett större strategiprojekt för att diskutera och mejsla fram Kollegiets verksamhetsplan och prioriteringar för de närmaste åren. Kollegiet har inte tidigare haft ett samlat strategidokument. Kollegiet antog i maj 2017 dokumentet Strategi 2017–2020. Därefter har arbetet med att operationalisera strategidokumentet genomförts, och genomförandet av operationaliseringsplanen har nu integrerats i Kollegiets arbete. Kollegiet har fortsatt arbetet med att överväga sin roll när det gäller påverkan på EU:s normgivning på bolagsstyrningsområdet samt hur det nordiska samarbetet ska kunna fördjupas.

Kommunikation

Under 2019 antog Kollegiet en uppdaterad kommunikationsplan, vilket bland annat resulterat i att Kollegiets webbplats har fått en mer tidsenlig och lättnavigerad utformning. Under 2019 återupptog Kollegiet också den tidigare traditionen med årliga bolagsstyrningsseminarier, och det första i denna serie av seminarier hölls den 17 september 2019 i Stockholm. På grund av pandemin fick vi senarelägga 2020 års seminarium till den 18 maj 2021.

Det öppna seminariet genomfördes virtuellt med cirka 200 deltagare. Efter att Kollegiets ordförande Arne Karlsson inlett, hölls en första paneldiskussion om vilken påverkan olika bolagsstyrningsmodeller och kultur har på styrelsernas arbete. Utöver Arne deltog Jim Hagemann Snabe, styrelseordförande i Siemens och AP Møller–Mærsk samt Leif Johansson, styrelseordförande i Astra Zeneca, i panelen. Därefter redovisade Kollegiets verkställande ledamot Björn Kristiansson Kollegiets vitbok, varefter seminariets andra paneldiskussion följde. I denna panel medverkade Mats Isaksson, tidigare Head of Corporate Governance and Corporate Finance, OECD. Jesper Lau Hansen, professor vid Köpenhamns universitet, samt Maija Laurila, Head of the Company Law Unit, DG Justice and Consumers, European Commission.

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 årliga genomgång av de kodtillämpande bolagens bolagsstyrningsrapporter och bolagsstyrningsinformationen på bolagens webbplatser som har skett sedan koden infördes 2005.

SIS Ägarservice och Fristedt Consulting har sedan 2015 givits uppdraget att genomföra den årliga undersökningen, resultatet av årets undersökning redovisas i avsnitt II i denna rapport.

Revidering av koden

Utöver den årliga genomgången av bolagsstyrningsinformation 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.



Under 2019 genomfördes en större revidering av koden och den uppdaterade koden trädde i kraft den 1 januari 2020. Denna version av koden är den nu gällande.

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 ikraft den 1 januari 2015. Anvisningen implementerades i koden vid 2015 års revidering.

Kollegiet genomförde initialt beräkningar av könsfördelningen i börsbolagsstyrelserna två gånger per år – inför och efter respektive stämhosäsong, men har sedan 2016 valt att endast beräkna könsfördelningen efter den s.k. stämhosäsongen, dvs. i början av juli. Dessa beräkningar finns tillgängliga på Kollegiets webbplats www.bolagsstyrning.se. Statistisk har under det senaste året tagits fram per den 10 juni 2021 respektive per den 10 juni 2022. Resultaten finns tillgängliga på Kollegiets webbplats.

Utfärda regler om god sed på den svenska aktiemarknaden

När det gäller uppdraget att främja god sed på den svenska aktiemarknaden har Kollegiet haft till uppgift att: följa tillämpningen av utfärdade regler, inklusive regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på marknaden, följa utvecklingen av lagstiftning och annan regelgivning samt akademisk forskning avseende aktiemarknadsfrågor i Sverige och internationellt, och på grundval därav utfärda de nya regler eller förändringar av befintliga regler som bedöms lämpliga samt förankra dessa hos berörda aktörer.

Som angetts ovan har denna uppgift förts över till Aktiemarknadens Självregleringskommitté per den 1 juli 2021, varför Kollegiet fortsättningsvis inte kommer att hantera dessa frågor. Nedan redovisas de åtgärder som vidtagits före överlämningen.

Takeover-reglerna

Kollegiet har under 2021 inte genomfört några ändringar i de så kallade takeover-reglerna som gäller på Nasdaq Stockholms och NGM:s reglerade marknader. Kollegiet har själv utfärdat motsvarande regler för handelsplattformarna First North, Nordic SME och Spotlight Stock Market.

Regler för riktade kontantemissioner i börsbolag

Kollegiet har utfärdat en rekommendation om riktade kontantemissioner i börsbolag. Rekommendationen började tillämpas på emissioner som offentliggjordes den 1 januari 2015 eller senare.

Rekommendationen lägger fast att företrädesemissioner även fortsättningsvis ska vara förstahandsalternativet vid kontantemissioner. Under förutsättning att det är aktiebolagsrättsligt tillåtet, dvs. att det på objektiva grunder ligger i aktieägarnas intresse att avvika från företrädesrätten, är emellertid riktade kontantemissioner normalt också godtagbara från synpunkten av god sed på aktiemarknaden. Särskild uppmärksamhet måste dock riktas mot att någon otillbörlig fördel inte uppstår för någon eller några aktieägare till nackdel för annan aktieägare. Vidare lägger rekommendationen fast att en på marknadsmässigt sätt fastställd emissionskurs normalt är godtagbar från synpunkten av god sed på aktiemarknaden.

Kollegiet konstaterar att rekommendationen till sin natur är allmänt hållen. Det torde dock i många fall inte råda någon tvekan om ett förfarande är förenligt med rekommendationen eller inte, men om så är fallet förutsätter Kollegiet att emissionens förenlighet med rekommendationen överlämnas till Aktiemarknadsnämnden för prövning. Kollegiet, liksom Aktiemarknadsnämnden, kommer att följa utvecklingen på området och Kollegiet är berett att skärpa rekommendationen om så skulle behövas.

Aktiemarknadsnämnden har i uttalande AMN 2016:28 anfört att Kollegiets rekommendation ger uttryck för vad som i vissa hänseenden är god sed på aktiemarknaden vid kontantemissioner av aktier, teckningsoptioner och konvertibler i aktiebolag vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på handelsplattformarna First North, Nordic SME eller Spotlight Stock Market. Rekommendationens tillämpningsområde sammanfaller med tillämpningsområdet för AMN 2002:02. Nämndens uttalande AMN 2002:02 får nu enligt uttalande AMN 2016:28 anses i sin helhet ha ersatts av rekommendationen. En förutsättning för att en riktad emission ska anses förenlig med god sed på aktiemarknaden är således numera att anvisningarna i rekommendationen iakttas.

Efter diskussioner om rekommendationens tillämpning med företrädare för marknadsplatserna och ett antal marknadsaktörer kunde inget konkret behov av en revidering av rekommendationen konstateras. Kollegiet lämnade dock i föregående Årsrapport följande förtydliganden avseende rekommendationens tillämpning:

Det första förtydligandet rör möjligheten för befintliga aktieägare som ska erhålla tilldelning i en riktad kontantemission att kunna rösta vid en stämma som beslutar om emissionen. Rekommendationen innehåller inget förbud för dessa aktieägare att delta vid omröstningen, utan frågan om huruvida en sådan ägare anser sig böra utöva rösträtten eller inte får avgöras av ägaren själv. Huruvida viss majoritet uppnåtts bland övriga ägare kan i vissa fall spela roll exempelvis i samband med en prövning om det föreligger förutsättningar för dispens från budplikt.

Det andra förtydligandet rör rekommendationens krav på att bolaget i pressmeddelandet om styrelsens förslag om eller beslut rörande emissionen, på ett utförligt och tydligt sätt, ska informera aktieägarna och aktiemarknaden om skälen till avvikelserna från aktieägarnas företrädesrätt samt om hur emissionskursen har bestämts eller ska bestämmas och hur marknadsmässigheten säkerställts eller ska säkerställas. Enligt Kollegiet är det av största vikt att bolagen efterföljer kravet på utförlig och tydlig information, för att inte förtroendet för bolaget, och på längre sikt, aktiemarknaden, ska urgröpas.

Aktiemarknadsnämnden har därefter i uttalande AMN 2021:41 anfört att nämnden vid upprepade tillfällen uppmärksammat på viss slentrianmässighet på marknaden vid beslut om emissioner, varför nämnden erinrar om vikten av att bolag vid överväganden om kontantemissioner fullt ut beaktar Kollegiets rekommendation, till såväl bokstav som syfte. Företrädesemissioner är, som också konstateras i rekommendationen, lagens huvudregel och riktade emissioner är en avvikelse från huvudregeln. Det är därför inte förenligt med rekommendationen att utan erforderlig analys av förutsättningarna för att genomföra en företrädesemission besluta om en riktad emission. Enligt nämndens mening kräver god sed, oberoende av om emissionen beslutas av bolagsstämman eller styrelsen, att styrelsen tydligt redovisar för aktieägarna hur den resonerat när den kommit fram till att avvika från huvudregeln att kontanta nyemissioner ska ske med företrädesrätt för aktieägarna.

Sammanhållen rekommendation om ersättning till ledande befattningshavare

I juni 2019 trädde nya regler i aktiebolagslagen i kraft, som bland annat medförde krav på de noterade bolagen att ta fram och besluta om ersättningsriktlinjer respektive ersättningsrapporter för vissa ledande befattningshavare. I samma lagstiftningsarbete infördes även ett undantag i de s.k. Leo-reglerna i 16 kap. aktiebolagslagen, enligt vilket mindre överlåtelser av aktier i dotterbolag undantogs från Leo-reglernas tillämpningsområde.

En fråga som aktualiserades i samband med implementeringen av det uppdaterade aktieägarrättsdirektivet och den senaste kodrevideringen var om Kollegiet borde ta ett samlat grepp på självregleringen kring ersättningar och incitamentsprogram, där det senare främst reglerades av Aktiemarknadsnämndens uttalanden om god sed. Kollegiet påbörjade därför under 2020 ett arbete med att bryta ut delar av nuvarande självreglering på detta område från koden och Aktiemarknadsnämndens praxis till ett sammanhållet regelverk utfärdad av Kollegiet.

De nya Ersättningsreglerna trädde i kraft den 1 januari 2021 och ersatte den tidigare självregleringen avseende ersättning till ledande befattningshavare samt aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram. Reglerna innehåller också vissa bestämmelser som



kompletterar reglerna i aktiebolagslagen om ersättningsriktlinjer och ersättningsrapport. I arbetet har befintliga regler om ersättningar, ersättningsprinciper och ersättningsrapport i Koden, med vissa förändringar, flyttats över till Ersättningsreglerna, varvid Kodens regler i dessa avseenden inte längre ska gälla. När det gäller incitamentsprogram innebär Ersättningsreglerna en kodifiering av nuvarande praxis. Förslaget till nya regler har utarbetats av Kollegiet i nära samråd med en brett sammansatt referensgrupp.

Noterade obligationer

Efter att marknadsaktörer observerat och uppmärksammat Kollegiet på ett eventuellt behov av ytterligare självreglering avseende marknaden för noterade obligationer, gav Kollegiet 2018 Wilhelm Lünig och Mikael Borg i uppdrag att närmare utreda frågan. Wilhelm och Mikael knöt till sig en informell grupp av erfarna personer som representerade investerare, banker och emittenter samt genomförde en bredare informationsinhämtning bland marknadsaktörer. Arbetet avslutades genom en slutrapport till Kollegiet i februari 2021. Slutrapporten innehåller förslag till ny självreglering för noterade obligationer i form av ett antal principer samt förslag beträffande framtida huvudmannaskap och gränsdragning mot de standardvillkor som utfärdas av Svensk Värdepappersmarknad.

Kollegiet beslutade den 11 februari 2021 att överlämna implementeringen av principerna till Svensk Värdepappersmarknad för vidare behandling med medskicket att det är Kollegiets förväntan att emittenter och långivare/investerare får delta i det fortsatta arbetet. Efter återkoppling från Svensk Värdepappersmarknad har Kollegiet överlämnat frågan vidare till Aktiemarknadens Självregleringskommitté.

Remissarbete med mera

En viktig del av Kollegiets verksamhet är att vara remissorgan 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 till 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 sju åren. Under 2021 har Kollegiet lämnat remissvar bland annat avseende Svensk Värdepappersmarknads mallvillkor för företagsobligationer samt i flera omgångar lämnat synpunkter med anledning av EU-kommissionens initiativ avseende hållbar bolagsstyrning och direktivförslaget Corporate Sustainability Due Diligence.

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

Sustainable Corporate Governance

I december 2019 offentliggjorde Kommissionen initiativet ”European Green Deal (COM(2019) 640 final), med ett antal principer som syftar till att göra Europa klimatneutralt till 2050. I juli 2020 offentliggjordes en Roadmap tillsammans med en Inception Impact Assessment, där syftet angavs att återkomma med EU-lagstiftning beträffande hållbar bolagsstyrning (Sustainable Corporate Governance). Initiativet var baserat på en studie genomförd av EY Italien på uppdrag av Kommissionen. Enligt studien fanns det bevis på att europeiska bolag inte agerar hållbart, vilket enligt studien beror på att styrelsens uppgifter och bolagets intresse tolkas snävt och på ett sätt som gynnar kortsiktig maximering av aktieägarnas vinstintresse. Även investerarna har enligt studien ett kortsiktigt intresse och bolagen saknar ett strategiskt perspektiv avseende hållbarhet; bland annat identifierar och hanterar bolagen inte relevanta hållbarhetsrisker. Vidare leder arvoderingen av styrelserna till kortsiktighet istället för att verka för bolagets långsiktiga värdeskapande. Nuvarande styrelsesammansättning möjliggör inte ett skifte mot hållbarhet, och ramverket för bolagsstyrning inkluderar inte bolagets andra intressenters långsiktiga intressen. Slutligen saknas det möjlighet att hålla styrelseledamöter personligen ansvariga för att agera i bolagets långsiktiga intresse. Lösningen på dessa problem var bland annat att dels utvidga syftet med bolagets verksamhet till att även omfatta andra intressenter, samt att göra styrelsen direkt ansvarig gentemot dessa intressenter.

Studien avfärdades av bolagsstyrningsintressenter från hela Europa, inklusive Kollegiet, såsom helt oanvändbar som bas för lagstiftning, då de slutsatser som drogs inte kunde baseras på den undermåligt genomförda studien utan redan var bestämda på förhand. Kommissionen valde trots den massiva kritiken att ändå gå vidare med en formell konsultation som avslutades den 8 februari 2020. Även denna konsultation mötte omfattande kritik, inte minst då frågorna utformats på ett sådant sätt att några andra svar än sådana som motsvarade de på förhand uppställda tester som Kommissionen ville få bekräftade inte gick att lämna.

Kollegiet har sedan vintern 2019 aktivt arbetat tillsammans med andra intressenter, både i Sverige, Norden och övriga Europa, för att förhindra att Kommissionen genomför en lagstiftning om bolagets syfte som på ett grundläggande sätt förändrar bolagsrättens fundamenta. Lyckligtvis stoppade Kommissionens eget Regulatory Scrutiny Board, ett internt organ som ska förhindra att undermåligt underbyggda lagförslag presenteras av Kommissionen, lagstiftningsprocessen inte bara en utan två gånger, varefter Kommissionen fått backa på flera av sina förslag. Dock har man inkluderat några element i det förslag till direktiv om Corporate Sustainability Due Diligence, som offentliggjordes våren 2022, se vidare under Aktuella frågor.

Internationellt arbete

Liksom tidigare har Kollegiet under 2020 och 2021 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. Bland annat har Kollegiet deltagit i samrådsmöten med representanter för EU-kommissionen inom ramen för det nätverk av nationella corporate governance-kommittéer i EU:s medlemsländer som Kollegiet ingår i. Detta nätverk går under benämningen the European Corporate Governance Code Network (ECGCN). ECGCN är inget formellt samarbetsorgan, men har av EU-kommissionen fått status som en särskild grupp att inhämta synpunkter från i samband med frågor om bolagsstyrning inom gemenskapen, www.ecgcn.org. Kollegiet bidrar även ekonomiskt till StyrelseAkademiens och ecoDas EU-bevakning och ges på så sätt tillgång till information om utvecklingen inom

EU samt har möjlighet att ge synpunkter på StyrelseAkademiens och ecoDas arbete.

Sedan 2018 ingår Kollegiet även i den s.k. Six Chairs Group, som består av ordföranden för Kollegiets motsvarighet i Storbritannien, Frankrike, Tyskland, Italien och Nederländerna jämte Kollegiets ordförande. Efter ett möte mellan kodutfärdarna har gruppen utfärdat ett uttalande beträffande hur bolagens hållbarhetsarbete bör regleras. Gruppen efterfrågar eftertänksamhet från EU-kommissionens sida innan detaljerad hållbarhetsreglering införs och verkar för att denna typ av reglering, i de fall den erfordras, bör ta sin utgångspunkt i självreglering. Uttalandet återfinns på Kollegiets webbplats www.bolagsstyrning.se.

Nordiskt arbete

Kollegiet ingår vidare i ett nordiskt samarbete på bolagsstyrningsområdet tillsammans med kodutfärdare från övriga nordiska länder. De nordiska kodutfärdarna har regelbundna kontakter. En stående punkt på agendan för mötena utöver nationella lägesuppdateringar är arbetet med nordiska principer för bolagsstyrning. Syftet är att visa på likheterna i den nordiska bolagsstyrningsmodellen, för att på så sätt uppnå större inflytande i EU och visavi institutionella investerare på aktiemarknaden. ◀



Aktuella frågor

Bolagsstyrningsseminarium

Kollegiet avhöll sitt senaste bolagsstyrningsseminarium i maj 2021. Seminarierna syftar till att synliggöra självregleringens arbete, uppmärksamma aktuella frågor, väcka diskussion kring bolagsstyrningsfrågor i allmänhet samt inhämta användarsynpunkter på Koden och Kollegiets rekommendationer. Seminarierna är öppna.

Årets seminarium kommer att äga rum den 11 oktober kl. 13.30 – 17.00 digitalt via e-mötestjänsten Teams. Utöver genomgång av aktuella frågor på självregleringens område kommer årets seminarium särskilt att fokusera på internationella regleringskrafter och svensk bolagsstyrning ur ett internationellt perspektiv. Bland paneldeltagarna i den debatt om vad syftet är med att ha bolagsstyrningsregler, som modereras av Kollegieledamoten Mats Isaksson, återfinns bl a Jacob Wallenberg (styrelseordförande Investor och ordförande Svenskt Näringsliv), och Serdar Çelik (chef för OECD:s avdelning för Corporate Governance).

Fortsatt nordiskt samarbete och utbyte av erfarenheter med andra europeiska kodutfärdare


Kollegiet kommer att fortsätta samarbetet med andra europeiska regelgivare genom ECGCN, nätverket för europeiska kodutfärdare, inte minst eftersom det ger direkt tillgång till de EU-tjänstemän som ansvarar för utformningen av EU-kommissionens förslag på bolagsstyrningsområdet.

Även inom Norden ser Kollegiet fram emot ett fortsatt samarbete och meningsutbyte genom regelbundna telefonmöten och träffar. Förhoppningsvis kommer vi under året att kunna offentliggöra en uppdatering av skriften Corporate Governance in the Nordic Countries, som ger en översikt över de gemensamma dragen i nordisk bolagsstyrning.

Sustainable Corporate Governance

Arbetet med att förhindra Kommissionen från att förverkliga de lagstiftningsinitiativ som ryms inom epitetet hållbar bolagsstyrning, dvs en förändring av syftet med de noterade bolagens verksamhet från långsiktigt aktieägarvärde till att istället uppfylla samtliga bolagets intressenters intressen, pågår fortsatt. Efter att ha misslyckats med att ta sitt ursprungliga förslag via Kommissionens egen granskningstjänst, the Regulatory Scrutiny Board, presenterade Kommissionen under våren 2022 ett direktivförslag beträffande Corporate Sustainability Due Diligence. Utöver reglering för due diligence i leverantörskedjor, innehöll förslaget regler om ersättningar till företagsledningen samt om styrelsens och ledningens ansvar, hämtade från det tidigare förslaget om Sustainable Corporate Governance. Kollegiet har tillsammans med många andra svenska och utländska intressenter starkt kritiserat dessa förslag (se bland annat nedan under utblicksavsnittet i denna rapport), men det återstår att se om Kommissionen tar till sig av kritiken.

Koduppdatering

Under hösten planerar Kollegiet att påbörja rundabordsamtal med svenska och utländska intressenter i svensk bolagsstyrning, för att undersöka hur Koden fungerar och om några förbättringar av Koden behövs. Arbetet beräknas löpa fram till slutet av våren 2023, för att eventuella kodändringar ska kunna träda i kraft vid årsskiftet 2023. 

II. KODENS TILLÄMPNING BOLAGSSTYRNINGSÅRET 2021

Kollegiet genomför fortlöpande undersökningar och analyser i syfte att följa upp hur koden tillämpas och att utvärdera dess funktionalitet och effekter på svensk bolagsstyrning. Som ett led i detta har Kollegiet, i likhet med tidigare år, låtit genomföra en kartläggning av samtliga kodbolags tillämpning av koden med utgångspunkt från den information de lämnar i årsredovisningar, bolagsstyrningsrapporter och på hemsidor. Resultatet av undersökningen redovisas i sammandrag nedan. Vi redovisar under detta avsnitt även praxis från Aktiemarknadsnämnden och börsernas disciplinnämnder avseende kodfrågor.

Bolagens tillämpning av koden

Sammanfattning av undersökningens resultat

Årets undersökning visar att bolagens rapportering i bolagsstyrningsfrågor fortsätter att utvecklas stabilt på i princip samtliga områden. Bolagen uppvisar överlag en ambitiös inställning när det gäller tillämpningen av koden. Antalet brister när det gäller detaljer i bolagens bolagsstyrningsredovisning i bolagsstyrningsrapporter och på webbplatser är i linje med föregående år samtidigt som det har tillkommit ett stort antal nya bolag, dvs andelen bolag som uppvisar brister fortsätter att minska i linje med den långsiktiga trenden. Det finns dock fortfarande utrymme för förbättringar eftersom några bolag inte lämnar samtliga uppgifter som krävs enligt årsredovisningslagen och koden.

Antalet avvikelser från koden minskade något under 2021. Årets undersökning visar ett minskat antal avvikelser hos ett minskat antal bolag. En sådan utveckling kan både tolkas som positiv och som negativ. Utvecklingen är negativ mot bakgrund av kodens syfte att få bolagen att reflektera och synliggöra sin bolagsstyrning. Den följ eller förklara-princip som koden bygger på har som utgångspunkt att bolagsstyrning är något i grunden individuellt för varje bolag, och även om bolagens beteenden innebär att de följer majoriteten av kodreglerna, bör det finnas ett stort antal individuella lösningar som passar bolaget bättre än den standardlösning som föreskrivs i koden. Om bolagen känner att de måste anpassa sitt beteende

för att inte avvika från koden, kan innovations- och initiativkraften minska, till nackdel för det enskilda bolaget och dess ägare. Däremot är utvecklingen positiv från utgångspunkten att om kodens regler respekteras torde standarden för bolagsstyrningen inom de noterade företagen höjas.

Fortfarande finns ett särskilt fokus på valberedningarnas yttrande avseende sitt förslag till styrelse, inte minst när det gäller kodens krav på att eftersträva en jämn könsfördelning i börsbolagsstyrelserna. Andelen valberedningar som tydligt motiverat sitt förslag till styrelse utifrån kodens könsfördelningskrav är oförändrad jämfört med föregående år.

Syfte och metodik

Syftet med Kollegiets årliga undersökningar av bolagens kodtillämpning är att få underlag för att bedöma hur väl koden fungerar och om det finns delar av koden som bolagen finner irrelevanta eller svåra att tillämpa eller som av andra skäl inte fungerar tillfredsställande. Resultatet av undersökningarna bidrar till den fortsatta utvecklingen av koden.

Sedan elva år tillbaka inkluderas även en kontroll av bolagens efterlevnad av de regler om rapportering av bolagsstyrning och intern kontroll samt revisorsgranskning av dessa rapporter som infördes i aktiebolagslagen och årsredovisningslagen 2010. Syftet med under-



sökningen i denna del är att få en helhetsbild över hur bolagens rapportering om bolagsstyrning sker.

Underlaget för undersökningarna utgörs av bolagens redovisning av hur koden tillämpats i de bolagsstyrningsrapporter som enligt årsredovisningslagen ska upprättas, övriga delar av årsredovisningen samt den information som lämnas på bolagens webbplatser. Från och med 2011 undersöks även huruvida bolagsstyrningsinformationen på bolagens webbplatser uppfyller kodens krav, liksom om bolagsstyrningsrapporterna innehåller samtliga formella uppgifter som krävs. Några kontroller av i vad mån de uppgifter som lämnas av bolagen stämmer med verkligheten görs dock inte.

Föremål för årets undersökning är liksom tidigare de bolag med aktier eller depåbevis upptagna till handel på en reglerad marknad som vid utgången av 2021 var förpliktade att lämna en bolagsstyrningsrapport. Enligt börsernas regelverk ska bolag vars aktier är upptagna till handel på den reglerade marknad som drivs av börserna följa god sed på aktiemarknaden, varvid koden utgör god sed.¹⁾ Utländska bolag var fram till och med 2010 inte förpliktade att tillämpa koden. Genom en anvisning från Kollegiet som trädde i kraft den 1 januari 2011, och som därefter influerades i koden, ska utländska bolag vars aktier eller depåbevis är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige tillämpa antingen den svenska koden, eller den bolagsstyrningskod som gäller i det land där bolaget har sitt registrerade säte eller där bolagets aktier

också är noterade.²⁾ Om bolaget inte tillämpar den svenska koden, ska bolaget ange vilken bolagsstyrningskod eller bolagsstyrningsregler som bolaget tillämpar och skälen för detta, samt lämna en förklaring över i vilka väsentliga avseenden bolagets agerande avviker från reglerna i koden. Förklaringen ska lämnas i eller i anslutning till bolagets bolagsstyrningsrapport eller, om någon sådan inte lämnas, på bolagets webbplats.

Totalt fanns vid 2021 års utgång 370 bolag med aktier eller depåbevis upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, varav 358 vid Nasdaq Stockholm och 12 vid NGM Main Regulated Equity. 18 av bolagen på Nasdaq Stockholm har deklarerat att de följer annan kod än den svenska, och dessa 18 ingår därför inte i undersökningen. Totalt antal undersökta bolag uppgår således till 352, varav 340 vid Nasdaq Stockholm och 12 vid NGM Main Regulated Equity, se Tabell 1.

Bolagens rapportering om bolagsstyrning

Enligt årsredovisningslagen ska aktiemarknadsbolag upprätta en bolagsstyrningsrapport.³⁾ Innehållet i bolagsstyrningsrapporten styrs både av årsredovisningslagen och av koden.⁴⁾ Om bolaget valt att avvika från vissa regler i koden ska enligt koden varje sådan avvikelseredovisas, den lösning man valt istället beskrivas samt skälen till detta anges. Samtliga undersökta bolag har precis som tidigare år lämnat en bolagsstyrningsrapport, dvs. enligt lag. Tre bolag har valt att enbart

Tabell 1. Antal bolag som ingår i undersökningen

	2021		2020		2019	
	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel
NASDAQ Stockholm	358	97%	332	96%	328	98%
NGM Main Regulated	12	3%	13	4%	8	2%
Total bruttogrupp	370	100%	345	100%	336	100%
Utgår ^{*)}	18	5%	18	5%	20	6%
Totalt undersökta bolag	352	95%	327	95%	316	94%

*) Utgår på grund av ej tillgänglig information, avnotering eller sekundärnoterade bolag.

¹⁾ Se punkten 6.1.1 i Nasdaq Stockholms emittentregelverk respektive punkten II.6 i NGM:s emittentregelverk.

²⁾ Se ingressen till Kodens avsnitt III Regler för bolagsstyrning.

³⁾ Se 6 kap. 6 § och 7 kap. 31 § årsredovisningslagen (1995:1554).

⁴⁾ Se 6 kap. 6 § och 7 kap. 31 § årsredovisningslagen och regel 10.1-2 i koden.

presentera bolagsstyrningsrapporten på sin webbplats, oförändrat jämfört med förra året.⁵⁾ För den stora majoritet bolag som presenterar bolagsstyrningsrapporten i den tryckta årsredovisningen ingår den i knappt hälften av fallen i förvaltningsberättelsen, medan den andra hälften av bolagen lämnat bolagsstyrningsrapporten fristående i årsredovisningen, se Tabell 2.

Inom ramen för bolagsstyrningsrapporten ska enligt årsredovisningslagen också lämnas en beskrivning av de viktigaste inslagen i bolagets system för intern kontroll och riskhantering avseende den finansiella rapporteringen, en så kallad internkontrollrapport.⁶⁾ Tre bolag har inte lämnat någon sådan rapport, se Tabell 3. Det är enligt årsredovisningslagen obligatoriskt att lämna uppgifter om intern kontroll. Rapporteringen om intern

kontroll skiftar i omfattning från korta avsnitt i löpande text till separata internkontrollrapporter.

I internkontrollrapporten ska enligt regel 7.3 tredje stycket i koden bolag som inte har inrättat en internrevision redovisa styrelsens motiverade ställningstagande med skälen för detta. I 20 procent av de undersökta bolagen finns internrevision inrättat, oförändrat jämfört med 2020. Av de övriga 80 procent av bolagen som har valt att inte inrätta internrevision, har styrelsen i två bolag inte lämnat något motiverat ställningstagande, se Tabell 4. Från och med 2010 ska enligt aktiebolagslagen respektive årsredovisningslagen bolagsstyrningsrapporterna granskas av bolagets revisor,⁷⁾ se Tabell 5. Tre bolag har inte redovisat att de låtit revisorerna granska bolagsstyrningsrapporten.

Tabell 2. Hur presenteras bolagsstyrningsrapporten?

	2021		2020		2019	
	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel
I förvaltningsberättelsen i ÅR	174	49%	159	49%	150	47%
Fristående rapport i ÅR	175	50%	165	50%	163	52%
Enbart hemsida	3	1%	3	1%	3	1%
Oklart	0	0%	0	0%	0	0%
Summa	352	100%	327	100%	316	100%

Tabell 3. Finns särskilt avsnitt om intern kontroll och riskhantering?

	2021		2020		2019	
	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel
Ja	349	99%	325	99%	314	99%
Nej	3	1%	2	1%	2	1%
Delvis	0	0%	0	0%	0	0%
Summa	352	100%	327	100%	316	100%

Tabell 4. Om det av avsnittet om intern kontroll och riskhantering framgår att någon särskild granskningsfunktion INTE finns, lämnar styrelsen motiverad utvärdering till detta i avsnittet?

	2021		2020		2019	
	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel
Ja	280	79%	257	79%	248	78%
Nej	2	1%	3	1%	4	1%
Delvis	0	0%	0	0%	0	0%
Oklart	0	0%	0	0%	0	0%
Ej aktuellt	70	20%	67	20%	64	20%
Summa	352	100%	327	100%	316	100%

⁵⁾ Ett sådant förfarande står inte i strid med årsredovisningslagen eller koden. Enligt årsredovisningslagen ska bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad upprätta en bolagsstyrningsrapport, antingen som en del av förvaltningsberättelsen eller som en från årsredovisningen skild handling. I det senare fallet kan bolaget välja att offentliggöra rapporten antingen genom att ge in den tillsammans med årsredovisningen till Bolagsverket, eller endast offentliggöra den på bolagets webbplats (offentliggörande på bolagets webbplats ska i och för sig alltid ske av rapporten). Om bolagsstyrningsrapporten inte ingår i förvaltningsberättelsen, står det bolagen fritt att ta in den i den tryckta årsredovisningen eller inte, detta är inget som regleras i lag eller i koden.

⁶⁾ Se 6 kap. 6 § andra stycket punkt 2 årsredovisningslagen, samt regel 7.3 tredje stycket och 7.4 i koden.

⁷⁾ Krav på revisorsgranskning av bolagsstyrningsrapporten om den ingår i förvaltningsberättelsen eller av de uppgifter som annars lämnas i bolagets eller koncernens förvaltningsberättelse finns i 9 kap. 31 § aktiebolagslagen (2005:551). Krav på revisorsgranskning om bolagsstyrningsrapporten upprättas som en från årsredovisningen skild handling finns i 6 kap. 9 § årsredovisningslagen.



Rapporterade avvikelser

Bolag som tillämpar koden måste inte följa varje regel utan kan välja andra lösningar förutsatt att de tydligt redovisar och motiverar varje regelavvikelse. Kollegiet ser det inte som ett mål att så många bolag som möjligt ska följa alla regler i koden. Tvärtom anser Kollegiet det viktigt att koden tillämpas med den flexibilitet som principen följ eller förklara möjliggör. I annat fall riskerar koden att i praktiken bli en tvingande reglering och därigenom förlora sin roll som norm för god bolagsstyrning på en högre ambitionsnivå än aktiebolagslagens och andra tvingande reglers minimikrav. Det kan enligt Kollegiets mening i enskilda fall leda till bättre bolagsstyrning att välja andra lösningar än de som koden anvisar.

Tabell 5. Framgår det av Bolagsstyrningsrapporten att den är revisorsgranskad?

	2021		2020		2019	
	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel
Ja	349	99%	320	98%	311	98%
Nej	3	1%	5	2%	4	1%
Oklart	0	0%	2	1%	1	0%
Summa	352	100%	327	100%	316	100%

Tabell 6. Detaljredovisning avvikelserapportering

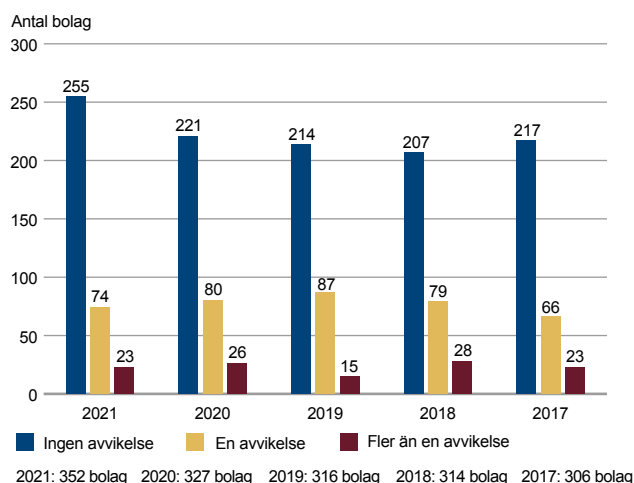
	2021	2020	2019	2018
Antal bolag utan avvikelser	255	221	214	207
Antal bolag med avvikelser	97	106	102	107
Antal bolag med en avvikelse	74	80	87	79
Antal bolag med flera avvikelser	23	26	15	28
Andel bolag med avvikelser	28%	32%	32%	34%
Antal bolag	352	327	316	314
Antal avvikelser	133	144	119	146
Antal regler med avvikelser	23	23	21	23
Snitt avvikelse per regel	5,78	6,26	5,17	6,35
Snitt avvikelse per bolag	1,37	1,36	1,17	1,36

Diagram 1 visar antal bolag som redovisat olika antal avvikelser sedan 2017. Andelen bolag som rapporterar fler än en avvikelse har minskat med en procentenhet till knappt sju procent 2021, innebärande att övriga 93 procent av bolagen inte redovisar någon eller högst en avvikelse. Andelen bolag som redovisar en avvikelse har minskat till cirka 21 procent (2020: 24 procent). Cirka 72 procent eller 255 bolag, rapporterar inte någon avvikelse för 2021 (2020: 86 procent).

Totalt rapporterades 133 avvikelser från 23 olika regler under 2021, vilket innebär i genomsnitt 1,37 avvikelser per bolag som rapporterat minst en avvikelse, i linje med snittet från föregående år.

En detaljerad nedbrytning av avvikelserapporteringen framgår av Tabell 6.

Diagram 1. Antal bolag som redovisar olika antal avvikelser



Vilka regler avviker man från?

Tabell 7 visar antalet avvikelser för samtliga regler från vilka någon avvikelse rapporterats sedan 2017. Bolagens rapportering för de tre regler som uppvisar flest avvikelser, se Diagram 2, kommenteras kortfattat nedan.

Diagram 2. Antal avvikelser från enskilda regler i koden

Den regel som, liksom tidigare år, uppvisar i särklass flest avvikelser är regel 2.4 i koden. 35 bolag (10 procent) av samtliga kodbolag avviker från regeln. Enligt regeln

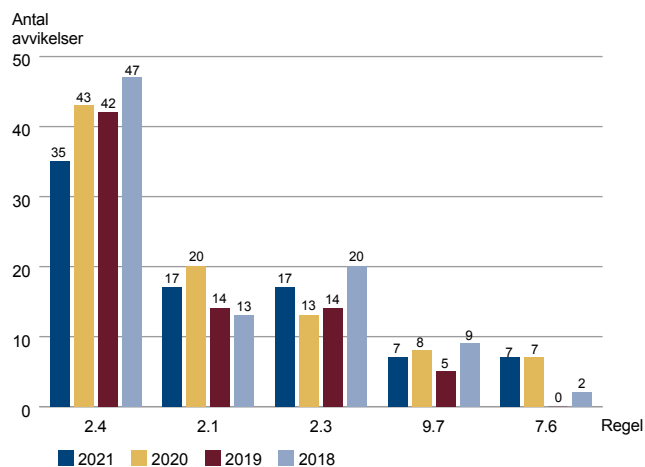
Tabell 7. Vilka avvikelser från enskilda regler i koden har bolaget redovisat i BSR?

Regel	2021	2020	2019	2018
2.4	35	43	42	47
2.1	17	20	14	13
2.3	17	13	14	20
9.7	7	8	5	9
7.6	7	7	0	2
2.5	7	8	1	0
4.5	7	11	14	19
4.4	6	9	7	8
9.2	5	5	3	5
4.2	3	4	2	2
2.6	3	1	1	0
9.1	3	0	0	1
9.4	3	2	0	1
1.1	2	1	0	1
1.2	2	2	0	0
1.5	2	0	0	2
4.1	1	1	1	0
4.3	1	1	1	3
6.1	1	0	2	2
7.2	1	1	1	0
7.5	1	1	1	2
8.2	1	1	1	0
9.5	1	1	0	2
1.3	0	0	1	1
1.4	0	1	2	3
7.3	0	2	3	0
8.1	0	0	0	0
9.6	0	1	2	2
9.8	0	0	0	1
10.2	0	0	0	0
10.3	0	0	1	0

får styrelseledamöter inte utgöra en majoritet i valberedningen, samt får styrelsens ordförande inte vara valberedningens ordförande. Om mer än en styrelseledamot ingår i valberedningen, får dessutom endast en av dessa vara beroende i förhållande till bolagets större aktieägare. Den vanligaste avvikelserna är att styrelseordföranden, eller annan ledamot i styrelsen, har utsetts till ordförande i valberedningen, oftast med motiveringen att denna person i egenskap av stor ägare och/eller av kompetensskäl ansetts mest lämpad att leda valberedningens arbete. I andra fall handlar det om att mer än en av flera styrelseledamöter som ingår i valberedningen är beroende i förhållande till större ägare, och i ett fåtal fall om att styrelseledamöter bildar majoritet i valberedningen. Avvikelser från denna regel domineras av bolag med starkt koncentrerat ägande, ofta med den övergripande motiveringen att det annars blir svårt eller omöjligt att som privatperson kombinera rollen som större ägare med ett aktivt utövande av ägarrollen genom deltagande i styrelse och valberedning.

De regler som det därefter är vanligast att bolagen avviker från är 2.1 och 2.3. 17 bolag (knappt fem procent av samtliga bolag) följer inte kodens regel 2.1 om att inrätta en valberedning. Avvikelsen förklaras oftast av att det är fråga om bolag där huvudägaren eller huvudägarna ansetts en valberedning obehövlig på grund av sitt stora aktieinnehav i bolaget, t.ex. som en följd av ett genomfört offentligt uppköpsbudande där av någon anledning

Diagram 2. Antal avvikelser från enskilda regler i koden





avnotering av det noterade målbolaget inte kommit till stånd. Huruvida det är förenligt med god sed på aktie marknaden att avvika från en så central bestämmelse i koden har debatterats, men med undantag för kapital 10 lägger koden inget hinder i vägen för bolagen att avvika från vilken kodregel de önskar, så länge avvikelsen redovisas och motiveras.

Regel 2.3 handlar om valberedningens storlek och sammansättning, främst med avseende på ledamöternas oberoende. Även här är det 17 bolag (knappt fem procent av samtliga bolag) som rapporterat avvikelse. I majoriteten av fallen innebär avvikelsen att VD och/eller andra personer i företagsledningen ingår i valberedningen med motiveringen att dessa också är stora ägare i bolaget. Det förekommer även enstaka fall där valberedningen besätts enbart med representanter för den röstmässigt största ägaren vilket inte följer kodens regel om att minst en valberedningsledamot ska vara oberoende i förhållande till huvudägaren. Några valberedningar uppfyller inte antalskravet i koden om minst tre ledamöter.

Bolagsstyrningsrapporternas innehåll

För elfte året i rad har bolagsstyrningsrapporternas materiella innehåll undersökts mot bakgrund av kraven i årsredovisningslagen och koden på innehållet. Årsredovisningslagen kräver bland annat att bolagen anger vilken bolagsstyrningskod som tillämpas, varvid samtliga bolag har angett att de tillämpar koden. Även i övrigt verkar bolagen vid en översiktlig granskning följa lagens krav.

När det gäller att följa kodens detaljkrav på information⁸⁾ finns det fortfarande utrymme för förbättring, se Tabell 8. Precis som tidigare år är det ett knappt trettiotal bolag som inte anger styrelseledamöternas tidigare arbetslivserfarenhet, ett knappt fyrtiotal bolag som inte anger vem som utsett valberedningsledamöterna och ett fyrtiotal bolag som inte redovisar verkställande direktörens tidigare arbetslivserfarenhet. Dessa brister har påpekats tidigare år. Vad gäller styrelseledamöternas tidigare arbetslivserfarenhet saknas rapportering om detta i sju procent av bolagen 2021, oförändrat från före-

Tabell 8. Detaljinnehåll i bolagsstyrningsrapporten

	Ja	Nej	Delvis
Finns information om valberedningen?			
Sammansättning	328	24	0
Representantskap	316	35	1
Finns information om styrelseledamöter?			
Födelseår	347	5	0
Utbildning	335	6	11
Arbetslivserfarenhet	319	26	7
Uppdrag i bolaget	352	0	0
Övriga uppdrag	343	3	6
Aktieinnehav i bolaget	347	5	0
Oberoende	351	1	0
År för inval	248	4	0
	Ja	Nej	Delvis
Finns information om styrelsen?			
Arbetsfördelning	348	4	0
Antal möten	352	0	0
Närvaro	351	1	0

	Ja	Nej	Delvis	Ej aktuellt
Finns information om styrelseutskott?				
Uppgifter och beslutanderätt	313	2	0	37
Antal möten	303	5	3	41
Närvaro	284	25	1	42
	Ja	Nej		
Finns information om VD?				
Födelseår			344	8
Utbildning			333	19
Arbetslivserfarenhet			311	41
Övriga uppdrag			284	68
Aktieinnehav i bolaget			348	4
Aktieinnehav i närstående bolag			22	330

⁸⁾ Se regel 10.2 i koden.

gående år. Andelen bolag som rapporterar verkställande direktörs tidigare arbetslivserfarenhet är oförändrad sedan föregående år, knappt 12 procent av bolagen 2021 rapporterar inte dessa uppgifter. Andelen bolag som redovisar representantskap för valberedningen har ökat med drygt en procentenhet jämfört med förra året (från drygt 88 till knappt 90 procent).

Ett ytterligare krav enligt koden är att bolag som under räkenskapsåret begått en av börsens disciplinnämnd eller Aktiemarknadsnämnden konstaterad överträdelse mot börsens regler eller god sed på aktiemarknaden ska rapportera detta i sin bolagsstyrningsrapport. Samtliga tre bolag som träffas av denna regel har informerat om överträdelsen i sin bolagsstyrningsrapport.

Bolagsstyrningsinformation på bolagens webbplatser

För tionde året genomförs en genomgång av bolagsstyrningsinformationen på bolagens webbplatser.

Regel 10.3 i koden kräver först och främst att bolagen har en särskild avdelning för bolagsstyrningsfrågor på sin webbplats, ett krav som vi glädjande nog kan

konstatera uppfylls av samtliga bolag. En av frågorna i undersökningen är hur lätt det är att hitta bolagsstyrningsinformationen på bolagens webbplatser. Omdömet är subjektivt, men förhoppningen är att man genom en årlig uppföljning på samma premisser åtminstone kan följa trender. Resultatet av årets undersökning redovisas i Tabell 9, där det framgår att drygt 99 procent av bolagen har sin bolagsstyrningsinformation lättillgänglig.

Krav på webbplatsens innehåll finns också i regel 10.3 i koden, som utöver de tio senaste årens bolagsstyrningsrapporter samt revisorernas yttrande över rapporterna, kräver att bolagsordningen ska finnas tillgänglig. Här är det två bolag som inte uppfyller kravet, medan resterande 350 bolag håller bolagsordningen tillgänglig. Vidare krävs information om befintlig styrelse, VD och revisor. Kravet på information om revisor uppfylls inte av samtliga bolag, se Tabell 10 för en närmare detaljredovisning.

Vissa informationskrav åligger valberedningen. Koden kräver att samtidigt som kallelsen till årsstämman publiceras, ska information om de av valberedningen föreslagna styrelseledamöterna läggas ut på bolagets webbplats.⁹⁾ Även om bolagen följer regeln, är deras

Tabell 9. Är bolagsstyrningsinformationen lätt att hitta på bolagens webbplatser?

	2021		2020		2019	
	Antal	Andel	Antal	Andel	Antal	Andel
Ja	350	99%	325	99%	312	99%
Acceptabelt	2	1%	2	1%	4	1%
Nej	0	0%	0	0%	0	0%
Summa	352	100%	327	100%	316	100%

Tabell 10. Detaljinformation på bolagens webbplatser

2021	Ja	Nej	Delvis	Totalt antal	Totalt ja
Befintliga styrelseledamöter	352	0	0	352	100%
Befintlig VD	352	0	0	352	100%
Befintlig revisor	349	3	0	352	99%
2020	Ja	Nej	Delvis	Totalt antal	Totalt ja
Befintliga styrelseledamöter	327	0	0	327	100%
Befintlig VD	327	0	0	327	100%
Befintlig revisor	324	3	0	327	99%

⁹⁾ Se regel 2.6 andra stycket i koden.



information om de föreslagna ledamöterna inte helt komplett, se Diagram 3. Valberedningen ska även samtidigt med kallelsen skriftligen lämna ett motiverat yttrande som också ska finnas tillgängligt på webbplatsen. Valberedningens yttrande ska relatera till kraven i regel 4.1 på en ändamålsenlig sammansättning av styrelsen samt att en jämn könsfördelning ska eftersträvas.

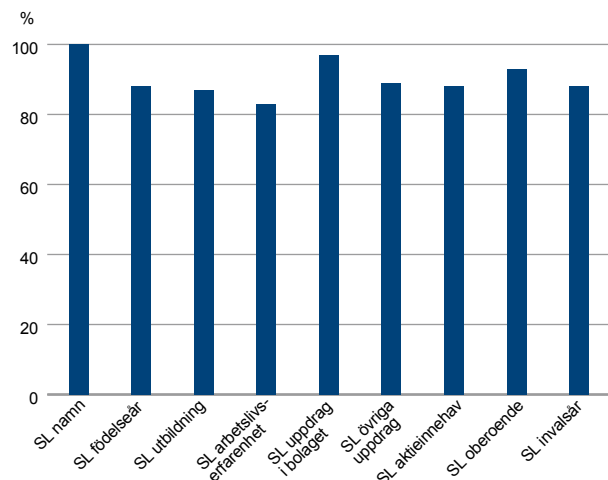
Åtta procent av valberedningarna underlät att helt eller delvis lämna det erforderliga yttrandet om en ändamålsenlig sammansättning, en minskning med en procentenhet jämfört med föregående år. Andelen av bolagens valberedningar som inte kommenterade könsfördelningen var 58 procent 2013, 24 procent 2014, 18 procent 2015, 13 procent 2016, 11 procent 2017, nio procent 2018, sju procent 2019 och åtta procent 2020. Utvecklingen tycks ha avstannat - även i år var andelen av bolagens valberedningar som inte kommenterade könsfördelningen åtta procent. Mot bakgrund av debatten om styrelsens sammansättning, särskilt när det gäller könsfördelningen och frågan om kvotering ska införas eller inte, är det förvånande att andelen valberedningar som kommenterar könsfördelningen inte ökar, se Tabell 11.

Ett syfte med införandet av den nu aktuella kodregeln var bland annat att undvika kvotering och istället låta valberedningarna förklara hur de hanterat frågan om att öka andelen kvinnor i styrelsen för att på så sätt få frågan i fokus. Kollegiet kommer att fortsätta bevaka utvecklingen av könsfördelningen i börsbolagens styrelser. ◀

Tabell 11. Innehåll i VB:s förslag: Innehåller yttrandet särskild motivering om könsfördelning

	2021		2020	
	Antal	Andel	Antal	Andel
Ja	323	92%	300	92%
Nej	29	8%	27	8%
Delvis	0	0%	0	0%
Summa	352	100%	327	100%

Diagram 3. Innehåll i valberedningens förslag avseende enskilda styrelseledamöter ("SL")



Praxis avseende tolkning 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 istället 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.

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 2020, och någon tidigare praxis avseende tolkning av koden föreligger heller inte. ◀



III. UTBLICK

Utöver att redovisa Kollegiets arbete och kodens tillämpning under det gångna året vill Kollegiet med sin årsrapport tillhandahålla ett forum för diskussion och tankeutbyte om aktuella bolagsstyrningsfrågor i Sverige och internationellt.

I årets rapport ingår Kollegiets senaste remissvar på Kommissionens direktivförslag Corporate Sustainability Due Diligence. 



Stockholm, 23 May 2022

Feedback on the European Commission's proposal for a new Directive on Corporate Sustainability Due Diligence

With reference to the possibility to submit feedback in relation to the European Commission's proposal for a new Directive on Corporate Sustainability Due Diligence (the "**Proposal**"), the Swedish Corporate Governance Board (the "**Board**") would like to submit the following comments.

The Board advises against the inclusion of Articles 15, 25 and 26 in the Proposal, i.e. against all proposed corporate governance rules.

Article 15 requires companies to ensure that their business model and strategy are compatible with the transition to a sustainable economy and with the limiting of global warming to 1.5°C in line with the Paris Agreement. Irrespective of the importance of the targets of the Paris Agreement on a global level, it is impossible to operationalise these collective targets on an individual company level and therefore also impossible to use them in relation to variable remuneration. Targeted measures in areas such as the pricing of emission rights, sanctions for environmentally harmful behaviour, procurement requirements and so on would be more appropriate and more effective from the perspective of fighting climate change.

Articles 25 and 26 constitute an intervention in the internal decision making of the companies concerned and the responsibility at the individual level under the national company law of the member states. Corporate governance issues have thus far, for good reasons, not been subject to legal harmonisation within the Union. The well-functioning, well-established and co-existing governance models of the different member states should be safeguarded by continuing to leave regulation in this area to the member states.

Article 25 of the Proposal addresses the duties and responsibilities of the members of a company's board of directors and its chief executive officer, stating that the directors shall take sustainability matters into account in their decision-making. Already today, the board and management of a limited liability company must in all areas that are relevant to the company take into account in its decision-making the consequences for the company and its surroundings, including but not limited to the matters set out in the Directive. It is not appropriate to specify that certain aspects should be taken into account in the decision-making and thereby indirectly leave other relevant aspects deprioritised. There is a danger that this will result in a loosening of today's relatively stringent principles regarding corporate governance and the responsibilities of corporate bodies.

Article 26 of the Proposal stipulates that the members of a company's board of directors and its chief executive officer shall be individually responsible for putting in place and overseeing the due diligence actions and the due diligence policy. Imposing direct liability on the board and chief executive officer



SWEDISH CORPORATE GOVERNANCE BOARD

towards anyone who considers themselves to have suffered harm as a result of the company's actions would seriously impact a company's ability to attract experienced and knowledgeable executives. The requirements of Article 26 ought more properly be aimed at the company, whereby the national organisational model, as in all other matters, may then deal with how these responsibilities are to be handled with respect to internal corporate governance.

THE SWEDISH CORPORATE GOVERNANCE BOARD

Gun Nilsson
Chairman

Björn Kristiansson
Executive Director

KOLLEGIET
FÖR SVENSK BOLAGSSTYRNING

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

www.bolagsstyrning.se