

BDO I SVERIGE

God bolagsstyrning i praktiken

Värdeskapande bolagsstyrning
- myt eller verklighet på Stockholmsbörsen?



INNEHÅLL

Förord	3
Lärdomar och implikationer	4
Utvalda börslistor och sektorer	5
Jämställdhet	6
Arvodering	8
Styrelseinformation	9
Hållbarhet	13
Avvikelser från "Koden"	16
Formella styrningsfunktioner	20
Risker	23
Börsutveckling	29
Metod	29
Kartläggning	30
Kontakta oss	31

Förord

År 2024 var ett händelserikt och omtumlande år för många börsnoterade bolag. Efter flera år av makroekonomisk osäkerhet började marknaden stabiliseras, där centralbankens räntebeslut fortsatt var en avgörande faktor för hushållens privatekonomi och investerares riskaptit. Denna osäkerhet bidrog till större svängningar i marknaden än normalt.

Utöver detta präglades året av fortsatt geopolitisk oro, där kriget i Ukraina och konflikten i Mellanöstern skapade osäkerhet för många större bolag. Under inledningen av 2025 förstärktes bilden ytterligare genom USA:s införande av nya tullar, vilket fick direkt påverkan på flera sektorer. Samtidigt återhämtade sig vissa sektorer under 2024 och uppvisade en positiv aggregerad avkastning, medan andra pressades hårt av politiska och geopolitiska faktorer. Parallellt fortsatte teman som artificiell intelligens, grön omställning och digitalisering att stå i centrum för bolagens strategiska utveckling.

Denna rapport behandlar, utöver marknadsutvecklingen, andra fundamentala områden. Vi analyserar bland annat könsfördelningen och arvoderingen i styrelser, ordförandeposter och ledningsgrupper, samt hur bolag förhåller sig till kraven i Svensk kod för bolagsstyrning ("Koden"). Rapporten belyser även vilka principer bolag oftast avviker från, samt motiven bakom dessa avvikelser. Vidare studeras hur bolag arbetar med intern kontroll och vilka risker som de själva bedömer som mest framträdande.

Ett ytterligare perspektiv utgörs av en genomgång av hur noterade bolag presterade på aktiemarknaden under 2024, och hur faktorer som könsfördelning och intern kontroll kan påverka både avkastning och volatilitet. Hållbarhet är fortsatt en central fråga, och rapporten analyserar hur långt svenska börsbolag har kommit i sin integration av hållbarhetsfrågor i styrning och rapportering.

Syftet med rapporten är att ge en helhetsbild av hur börsbolagen förhåller sig till de utmaningar och möjligheter som präglar dagens marknad, samt att visa hur centrala styrningsparametrar hanterades under räkenskapsåret 2024. Rapporten bygger på bolagens årsredovisningar och bolagsstyrningsrapporter för 2024, vilka publicerades under våren och sommaren 2025. Resultaten speglar därför bolagens rapportering för 2024, men analyseras och sammanställs under 2025.

OM BDO

BDO är en partner för företag i alla utvecklingsfaser, från vardaglig verksamhet till strategiska vägval. Vårt uppdrag är att hjälpa bolag att hantera risker, identifiera möjligheter och realisera sina ambitioner. Vi erbjuder bred och djup expertis inom affärsrådgivning, konsultation, revision, skatt, redovisning och lönehantering.

Personligt engagemang är lika viktigt för oss som kunskap och kvalitet. Vi tror att denna kombination är förklaringen till att BDO sedan 2013 haft Sveriges mest nöjda kunder.

www.bdo.se

Martin Tidesten
Head of Risk Advisory Services
martin.tidesten@bdo.se
+46 761 05 36 81



Sammanfattning: lärdomar och implikationer

UTVALDA SLUTSATSER

INTERN KONTROLL: COSO SOM GRUND OCH INTERNREVISION SOM FÖRSTÄRKNING

Analysen visar att bolag som använder COSO-ramverket i genomsnitt har en stabilare aktiekurs genom lägre volatilitet. Effekten blir ännu starkare när COSO kombineras med en internrevisionsfunktion, eftersom internrevisionen systematiskt kan utvärdera och förbättra den interna kontrollen. Trots detta har nästan 30% av bolagen ännu inte implementerat COSO och omkring 80% saknar en internrevisionsfunktion. Detta visar en tydlig förbättringspotential bland svenska börsbolag.

KÖNSFÖRDELNINGEN I STYRELSEN

Analysen visar att könsfördelningen kan påverka både avkastning och volatilitet. Jämställda styrelser, definierat i denna rapport som 40-60% kvinnor, är i genomsnitt förknippade med högre avkastning än manligt dominerade.

57% av de analyserade bolagen uppnår inte denna nivå. Riktmärket 40/60 används ofta i svensk och europeisk bolagsstyrningspraxis. Kollegiet för svensk bolagsstyrning har uttalat att en jämn könsfördelning i börsbolagens styrelser bör innebära minst omkring 40% av det underrepresenterade könet, och hade som mål att börsbolagen sammantaget skulle nå denna nivå till år 2020. Detta är dock inte en bindande regel för enskilda bolag. Samtidigt har EU:s direktiv om jämn könsfördelning i börsbolagsstyrelser (2022/2381/EU) fastställt ett krav på minst 40% av det underrepresenterade könet bland icke-verkställande ledamöter senast 2026, vilket ytterligare förstärker betydelsen av frågan.

HÅLLBARHET OCH RISK

Färre än hälften av bolagen betraktar hållbarhetsfrågor som en central risk. Efter Omnibus-beslutet kommer betydligt färre svenska bolag att omfattas av CSRD, men hållbarhetsrapportering och investerarkrav kvarstår som viktiga drivkrafter. Att underskatta dessa konsekvenser kan på sikt innebära risker som uppmärksammas av kapitalmarknaden, vilket i förlängningen kan påverka både bolagens värdering och deras tillgång till kapital.

UTVALD STATISTIK

421

ANALYSERADE
BOLAG

91%

AV STYRELSE
ORDFÖRANDEN
ÄR MÄN

5%

AV BOLAGEN
HAR EN LEDNINGS-
KONSTELLATION
MED MER ÄN
60% KVINNOR

29%

AV BOLAGEN
RAPPORTERAR
ATT DE AVVIKER
FRÅN "KODEN"

17%

HAR INRÄTTAT
ETT HÅLLBARHETS-
UTSKOTT

22%

HÖGRE ARVODE
TILL MANLIGA
STYRELSEORD-
FÖRANDE JÄMFÖRT
MED KVINNLIGA

71%

AV BOLAGEN
ANVÄNDER SIG AV
COSO-RAMVERKET

Utvalda börslistor och sektorer

För att förstå bolagsstyrningens utveckling är det viktigt att analysera både på övergripande marknadsnivå och i utvalda delmängder. Rapporten bygger därför på en genomgång av samtliga 421 noterade bolag på Nasdaq Stockholm (Large Cap, Mid Cap, Small Cap), First North Premier samt NGM Main Regulated. Det är endast dessa segment som omfattas av kravet på bolagsstyrningsrapportering, och därmed är det dessa bolag som ingår i rapportens analys.

METOD

Rapporten omfattar analyser av samtliga 421 bolag, både på totalnivå och för respektive lista. I de fall resultaten bryts ner på sektornivå används genomgående de största sektorerna: Financials, Health Care, Real Estate och Technology, för att säkerställa tillräckligt stora urval och bibehållen reliabilitet.

Ett undantag gäller en av analyserna inom avkastningsavsnittet. Där fokuserar rapporten i stället på de sektorer som under perioden uppvisade högst genomsnittlig avkastning, för att fånga de mest relevanta skillnaderna i utveckling mellan sektorerna.



ORDFÖRANDE OCH LEDNING

Jämställdhet

KÖNSFÖRDELNING BLAND STYRELSEORDFÖRANDE

Könsfördelningen bland styrelseordförandena visar en tydlig överrepresentation av män. Totalt sett innehas cirka 91% av alla ordförandeposter av män, medan endast 9% innehas av kvinnor.

Mönstret förstärks när man jämför mellan olika börslistor. På Large Cap och First North Premier är andelen män i ordförandeposten cirka 97%. På Mid Cap är andelen något lägre, omkring 89%, medan Small Cap ligger på cirka 88%. Den mest jämna fördelningen återfinns på NGM Main Regulated, där 80% av ordförandeposterna innehas av män och 20% av kvinnor.

Sammanfattningsvis är könsfördelningen på ordförandeposten kraftigt snedfördelad till männens fördel, oavsett börslista. Detta visar att jämställdhet i bolagens högsta styrande organ fortfarande är en betydande utmaning.

KÖNSFÖRDELNING I LEDNINGSGRUPPER

Analysen visar att kvinnorepresentationen i ledningsgrupper är ojäm och ofta låg. Endast 5% av bolagen har en ledningsgrupp där 60-100% är kvinnor. En jämn eller kvinnodominerad ledning är således mycket ovanlig.

Cirka 26% av bolagen har en ledning bestående av 40-60% kvinnor, medan den vanligaste nivån återfinns i spannet 20-40% kvinnor, där cirka 38% av bolagen ligger. Detta innebär att en majoritet av bolagen har en manligt dominerad ledningsgrupp, och att en hög kvinnorepresentation i ledningen fortfarande är ett undantag.

91%

AV ALLA BOLAG
HAR EN MÄN I
ORDFÖRANDE-
POSTEN

5%

AV BOLAGEN HAR
MER ÄN 60%
KVINNOR I
LEDNINGEN

LEDNINGS-
GRUPPERNA BESTÅR
VANLIGAST AV
20-40% KVINNOR,
VILKET TYDER PÅ
ICKE JÄMSTÄLLDA
LEDNINGAR

JU MINDRE
BÖRSLISTA (SETT TILL
MARKNADSVÄRDE),
DESTO STÖRRE
ANDEL KVINNOR
I ORDFÖRANDE-
POSTEN



STYRELSEN

Jämställdhet

KÖNSFÖRDELNING I STYRELSEN

Enligt regel 4.1 i Svensk kod för bolagsstyrning ("Koden") ska bolaget eftersträva en jämn könsfördelning i styrelsen. Kollegiets uttalade ambitionsnivå, som inte är bindande för det enskilda bolaget, är att det minst representerade könet bör utgöra cirka 40% av ledamöterna. Även EU:s "Women on Boards"-direktiv (2022/2381/EU) ställer krav på minst 40% representation bland icke-verkställande ledamöter (eller 33% av samtliga ledamöter) senast 2026. Direktivet gäller dock enbart bolag på reglerad marknad, det vill säga Nasdaq Stockholm och NGM Main Regulated, inte First North Premier.

Analysen visar att svenska börsbolag ännu inte lever upp till dessa ambitionsnivåer. Styrelserna är mansdominerade i samtliga listor. Bolag på de större börslistorna uppvisar ett något bättre resultat. För Large Cap har cirka 57% av bolagen en jämn könsfördelning (40-60% kvinnor i styrelsen). På Mid Cap gäller det cirka 44%, Small Cap cirka 36%, medan First North Premier ligger betydligt lägre på omkring 13%.

Trots Kodens princip att jämn könsfördelning ska eftersträvas finns det fortfarande bolag i varje lista som har en styrelse bestående av 81-100% män. På Large Cap gäller detta cirka 3%, Mid Cap 8%, Small Cap 14% och First North Premier 38%. Även NGM Main Regulated uppvisar en hög andel mansdominerade styrelser, men här bör det betonas att urvalet är mycket litet, vilket gör utfallet känsligt för enskilda bolag.

Sammanfattningsvis visar analysen att större börsbolag i högre grad uppfyller förväntningarna på jämställdhet i styrelsen, medan mindre listor och särskilt First North Premier fortfarande uppvisar en betydande mansdominans.

BOLAG SKA
EFTERSTRÄVA
EN JÄMN KÖNS-
FÖRDELNING, MED
RIKTMÄRKE MINST
40% AV DET
UNDERREPRESEN-
TERADE KÖNET

JU STÖRRE
BÖRSLISTA,
DESTO MER
JÄMSTÄLLDA
STYRELSE

MANSDOMINERADE
STYRELSE ÄR
FORTSATT VANLIGA
PÅ MINDRE LISTOR,
SÄRSKILT FIRST
NORTH PREMIER

(OCH I HÖG GRAD PÅ NGM
MAIN REGULATED, MEN DÄR
ÄR URVALET LITET)



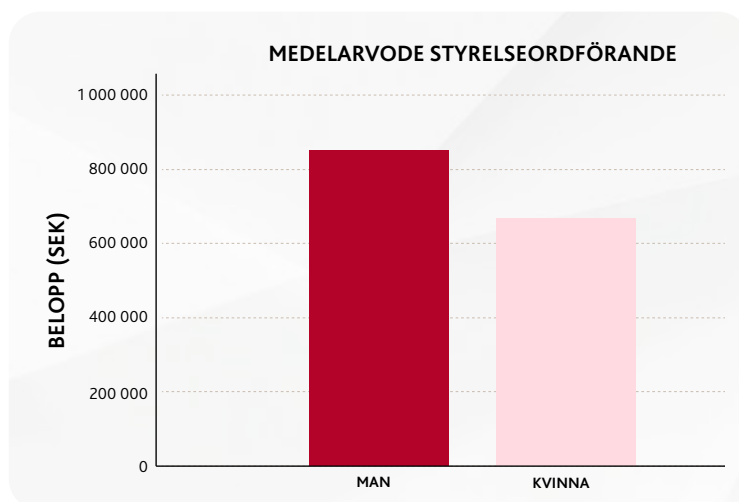
STYRELSEORDFÖRANDEN

Arvoden

Analysen visar att manliga styrelseordförande i genomsnitt erhåller högre arvoden än kvinnliga. Det genomsnittliga arvodet för män uppgår till cirka 803 000 SEK, jämfört med cirka 661 000 SEK för kvinnor. Skillnaden motsvarar omkring 22%.

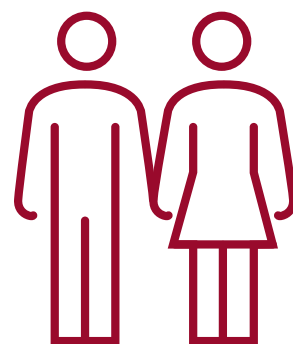
Den största skillnaden återfinns inom Large Cap, där manliga styrelseordförande i genomsnitt cirka 48% högre arvoden än kvinnliga. I vissa segment, såsom Small Cap och First North Premier, är skillnaderna däremot mindre eller i det närmaste obefintliga.

Mönstret indikerar att det finns könsrelaterade skillnader i ersättningen för styrelseordföranden. En del av skillnaden kan förklaras av strukturella faktorer, såsom att manliga ordförande i högre utsträckning återfinns i större bolag där arvoden generellt är högre. Samtidigt kvarstår en observerbar skillnad även vid jämförelse inom enskilda börslistor, vilket kan tyda på att skillnaden inte enbart beror på bolagens storlek och komplexitet.

**+22%**

STYRELSEINFORMATION

Hur ser styrelserna ut?



+26%

ANTALET STYRELSELEDAMÖTER

Antalet styrelseledamöter varierar tydligt mellan börslistorna. För Large Cap är snittet cirka 7 ledamöter. På Mid Cap är snittet omkring 6, medan Small Cap och First North Premier i genomsnitt har cirka 5 ledamöter. NGM Main Regulated ligger närmare Mid Cap-nivån, med cirka 6 ledamöter i genomsnitt. Mönstret indikerar att större bolag generellt har fler ledamöter i styrelsen, vilket speglar både bolagens komplexitet och behovet av bredare kompetens.

STYRELSEARVODEN

Ersättningsnivåerna för styrelseledamöter följer samma mönster som storlek och marknadsvärde. I Large Cap-bolag uppgår det genomsnittliga arvudet till cirka 480 000 SEK per ledamot, medan motsvarande siffra för Mid Cap är cirka 276 000 SEK. För mindre listor ligger arvoden på lägre nivåer: cirka 200 000 SEK på Small Cap och omkring 175 000 SEK på First North Premier.

Även på sektornivå syns skillnader. Financials betalar i genomsnitt ut de högsta styrelsearvoden, cirka 340 000 SEK per ledamot, vilket kan förklaras av sektorernas komplexitet och behov av specialistkompetens. Därefter följer Telecommunications och Real Estate, med nivåer över 200 000 SEK. Lägst ligger Health Care och Technology, där arvoden i snitt varierar mellan 130 000 och 180 000 SEK.

ARVODEN OCH KÖNSFÖRDELNING I STYRELSEN

Tidigare analys visar att manliga styrelseordförande i genomsnitt erhåller cirka 22% högre arvode än kvinnliga. När det gäller hela styrelsen syns dock ett omvänt mönster. Bolag med jämställda eller kvinnligt dominerade styrelser (mer än 40% kvinnor) har i genomsnitt ett totalt styrelsearvode som är cirka 26% högre än bolag med mansdominerade styrelser. Detta beror dock sannolikt främst på att jämställda styrelser i större utsträckning återfinns i större bolag, där arvoden generellt ligger på en högre nivå.

SLUTSATS

Arvoderingsnivåer påverkas tydligt av både börslista och sektor. Könsfördelningen i styrelsen kan samvariera med nivån på de totala arvoden, men denna skillnad förklaras i hög grad av bolagens storlek och komplexitet snarare än av könsfördelningen i sig.



STYRELSEINFORMATION

Hur arbetar styrelserna?

STYRELSEUTVÄRDERING

Styrelseutvärdering är en etablerad del av god bolagsstyrning, men enstaka mindre bolag kan fortfarande i viss mån avstå från denna process. Det finns därför ett begränsat utrymme för förbättring, särskilt i de bolag där utvärdering ännu inte blivit en självklar standard.

Genomförandegraden är dock mycket hög i hela urvalet och uppgår totalt till 99,8%. På Large Cap, Mid Cap och NGM Main Regulated har samtliga bolag (100%) genomfört en styrelseutvärdering. På Small Cap och First North Premier ligger andelen på 99% respektive 97%, vilket innebär att endast ett fåtal bolag avstår.

Den konsekvent höga nivån tyder på att styrelseutvärdering numera är en väletablerad norm bland börsnoterade bolag, oberoende av lista eller bolagsstorlek. Jämfört med andra styrningsmoment, där variationen är större, framstår styrelseutvärdering som en av de mest genomförda processerna.

UPPFÖRANDEKOD

Cirka 84% av alla bolag anger i sin årsredovisning att de implementerat en uppförandekod. Skillnaderna mellan listorna är dock stora:

Large Cap: 99%

Mid Cap: 93%

Small Cap: 82%

First North Premier: 49%

NGM Main Regulated: 20%

På sektornivå inom Mid Cap är det främst Financials (36%) och Technology (11%) som saknar implementering. På Small Cap är frånvaron störst inom Financials (57%) och Real Estate (20%). På First North Premier är det sektorerna Basic Materials (67%), Energy (67%) och Health Care (75%) som i högst grad saknar en uppförandekod.

Mönstret är tydligt: desto större bolag, desto högre grad av implementering av uppförandekod.

BONUSMODELL

Den vanligaste bonusmodellen är långsiktig, men fördelningen varierar tydligt mellan listorna. En långsiktig modell innebär ofta ett flerårigt incitamentsprogram, medan kortsiktiga modeller typiskt avser bonusar kopplade till prestationer under ett räkenskapsår. Blandade modeller (kombination av kort och lång sikt) är ovanliga.

- **Large Cap: 48% långsiktig-, 22% kortsiktig-, 23,5% ingen- och 6,5% blandad modell**
- **Mid Cap: 66% långsiktig-, 9% kortsiktig-, 20% ingen- och 5% blandad modell**
- **Small Cap: 46% långsiktig-, 13% kortsiktig-, 38% ingen- och 3% blandad modell**
- **First North Premier: 57% långsiktig-, 10% kortsiktig-, 31% ingen- och 2% blandad modell**
- **NGM Main Regulated: 40% långsiktig-, 20% kortsiktig- och 40% ingen modell**

Sammanfattningsvis är långsiktiga bonusmodeller klart vanligast, särskilt bland större bolag. Andelen bolag utan bonusmodell är däremot hög på de mindre listorna, vilket antyder att incitamentsstrukturer är mindre formaliserade i dessa bolag. Blandade modeller är sällsynta oavsett lista.

RIKTLINJER FÖR ERSÄTTNING

Totalt sett uppger cirka 89% av bolagen att de har formulerade riktlinjer för ersättning i sin årsredovisning, medan endast omkring 11% saknar detta.

Vid en genomgång av bolagens hemsidor kan vi konstatera att samtliga bolag på reglerad marknad faktiskt har publicerat sådana riktlinjer, vilket innebär att de avvikelser som framträder i årsredovisningarna snarare avser brister i redovisningen eller presentationen av riktlinjerna, snarare än att de faktiskt saknas.

Andelen bolag som nämner riktlinjer för ersättning varierar tydligt mellan börslistorna. Inom Large Cap uppger samtliga bolag att de har fastställda riktlinjer, med en genomförandegrad nära 100%. Även inom Mid Cap och Small Cap är andelen mycket hög, omkring 92-94%, vilket tyder på att dessa riktlinjer är etablerade bland bolag på större börslistor.

I kontrast är andelen betydligt lägre inom First North Premier, där endast omkring 60% av bolagen redovisar riktlinjer för ersättning. På NGM Main Regulated är andelen ännu lägre, där har endast cirka 40% av bolagen sådana riktlinjer, medan majoriteten (60%) inte redovisar dem i årsredovisningen. Samtidigt visar vår genomgång av bolagens hemsidor att riktlinjerna i praktiken finns även här, det är främst transparensen i årsredovisningen som varierar.

Mönstret som följs är detsamma som för andra tidigare analyser: bolagsstorlek visar sig ha inflytande på sannolikheten att ersättningsriktlinjer tydligt redovisas. De större listorna uppvisar en hög grad av formalisering och transparens, medan mindre börslistor uppvisar en mer varierad tillämpning. Detta kan bero på såväl olika kravbild från ägare och marknad som på bolagens interna struktur och administrativa kapacitet.

ERSÄTTNINGSGRANSKOTT

Även implementeringen av ersättningsutskott varierar tydligt mellan börslistorna. Inom Large-, Mid- och Small Cap uppgår andelen bolag som inrättat ett ersättningsutskott till 89-94%. Detta betyder också att cirka 89-94% följer Kodens regel 7.3. På First North Premier är andelen något lägre, där cirka 75% har ett ersättningsutskott, medan andelen är markant lägre på NGM Main Regulated, där endast omkring 20% av bolagen uppger att de har ett ersättningsutskott. För de bolag som avviker från Kodens regel 7.3 genom att inte ha ett ersättningsutskott gäller enligt Kodens regel 7.4, vilket bolagen genomgående följer.

MÅNGFALDSPOLICY

En implementerad mångfaldspolicy varierar också tydligt mellan börslistorna. Bland bolagen på Large Cap är mångfaldsarbete starkt etablerat, där cirka 98% har infört en formell policy. Även på Mid Cap är förekomsten hög, med omkring 70% som uppger att de har en mångfaldspolicy.

Andelen sjunker däremot successivt för mindre börslistor. På Small Cap saknar 45% sådan policy. Inom First North Premier och NGM Main Regulated är det en majoritet av bolagen som saknar mångfaldspolicy, särskilt tydligt på First North Premier där endast omkring en tredjedel av bolagen uppger att en policy finns implementerad och omkring 40% på NGM Main Regulated.

Sammantaget har 70% av bolagen i urvalet infört en mångfaldspolicy, vilket indikerar att detta är ett område för utveckling, särskilt bland de mindre bolagen. Mönstret följer ett tydligt storleksberoende, vilket kan förklaras av större resursutrymme i de större bolagen.

SLUTSATS

Genomgående för alla tre områden: riktlinjer för ersättning, ersättningsutskott och mångfaldspolicy framträder en tydlig storlekseffekt. Större bolag har i högre grad formaliserade strukturer och följer i större utsträckning Kodens, medan mindre bolag uppvisar en mer varierad tillämpning.

SAMMANFATTANDE NYCKELTAL

91%

AV STYRELSE-
ORDFÖRANDEN
ÄR MÄN

22%

HÖGRE AVODE
UTGÅR OM STYRELSE-
ORDFÖRANDEN
ÄR EN MAN

99,8%

AV BOLAGEN HAR
GJORT EN STYRELSE-
UTVÄRDERING

5%

AV BOLAGEN
HAR MER ÄN
60% KVINNOR I
LEDNINGEN

26%

HÖGRE ARVODE
UTGÅR OM STYRELSEN
ÄR JÄMSTÄLLD ELLER
KVINNODOMINERANDE
(MER ÄN 40% KVINNOR)

70%

AV BOLAGEN
HAR INRÄTTAT EN
MÅNGFALDSPOLICY

84%

AV BOLAGEN
HAR INRÄTTAT EN
UPPFÖRANDEKOD

89%

AV BOLAGEN HAR
INRÄTTAT RIKTLINJER
FÖR ERSÄTTNING

89%

AV BOLAGEN HAR
INRÄTTAT ETT
ERSÄTTNINGS-
UTSKOTT

SÄRSKILD HÅLLBARHETSSTYRNING ELLER SÄRSKILT HÅLLBARHETSUTSKOTT

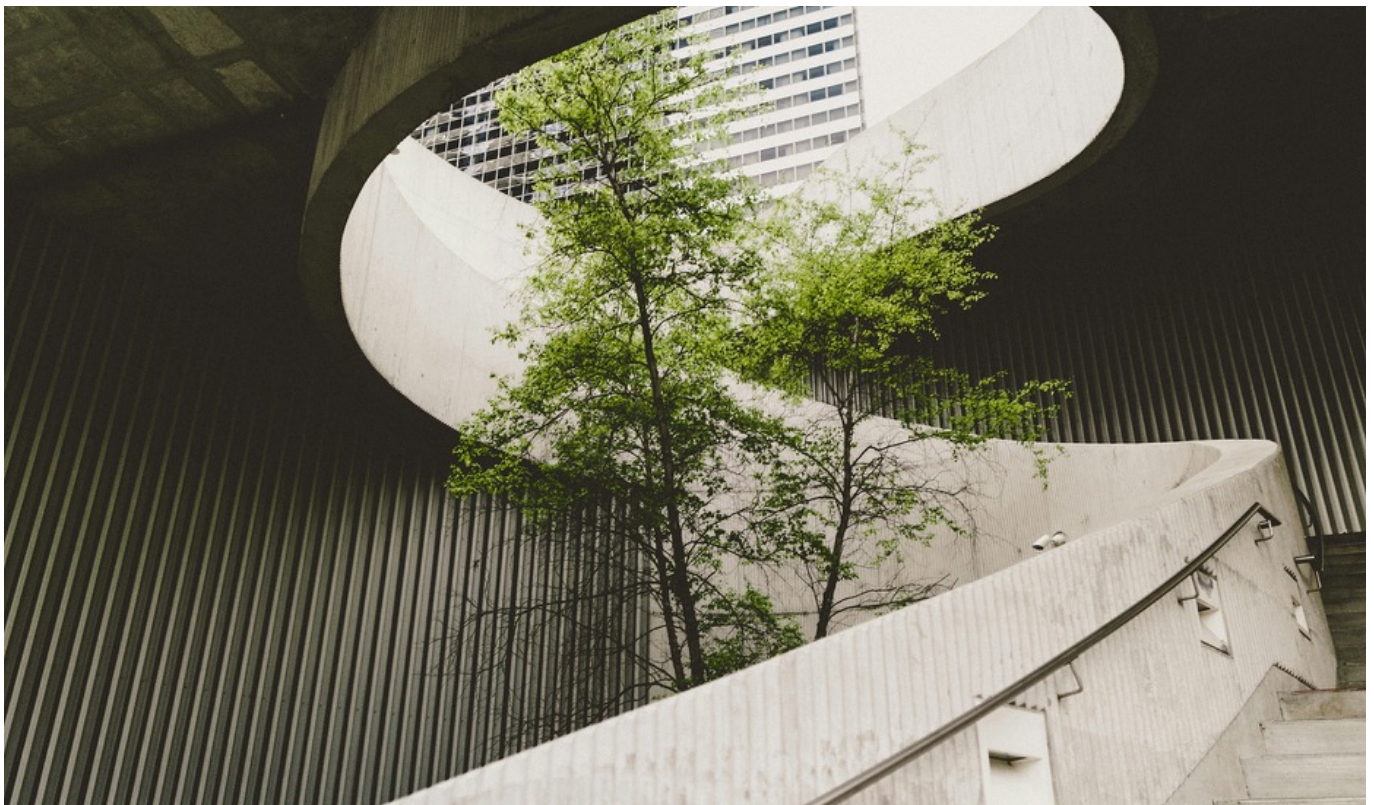
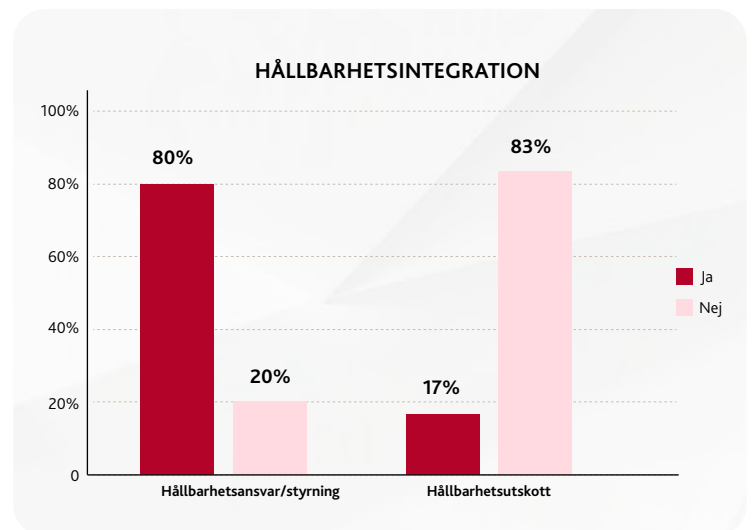
Hållbarhet

HÅLLBARHETSSTYRNING

Cirka 80% av bolagen uppger att de har ett integrerat hållbarhetsansvar i sin styrning, medan omkring 20% saknar detta. Det innebär att hållbarhetsfrågor i stor utsträckning är en del av bolagens övergripande styrning, men att en mindre andel fortfarande inte har formaliserat området.

HÅLLBARHETSUTSKOTT

Av samtliga undersökta bolag är det cirka 17% som har inrättat ett särskilt hållbarhetsutskott eller på annat sätt tydligt definierat ansvar för hållbarhetsfrågor i årsredovisningen. Den överväldigande majoriteten, cirka 83%, saknar däremot ett sådant utskott. Detta tyder på att hållbarhet i de flesta fall hanteras inom ramen för styrelsens befintliga utskott eller integreras i det ordinarie styrelsearbetet, snarare än genom en separat struktur.



INTEGRATION AV HÅLLBARHETSARBETE BLAND BÖRSNOTERADE BOLAG

Hållbarhet

INTEGRATIONSGRAD BLAND BOLAG FÖR RESPEKTIVE BÖRSLISTA

Totalt sett har cirka 80% av bolagen integrerat hållbarhetsarbete i sin verksamhet, medan omkring 20% ännu inte gör det.

Bland bolag listade på Large Cap är andelen cirka 80%, medan Mid Cap uppvisar den högsta andelen med över 90% av bolagen. Även inom First North Premier är förekomsten hög, cirka 80%. För Small Cap är andelen något lägre, cirka 65%, medan NGM Main Regulated utmärker sig med den lägsta förekomsten där endast 40% av bolagen etablerat hållbarhetsarbete. Det bör noteras att NGM Main Regulated endast omfattar ett fåtal bolag, vilket gör att resultaten där blir särskilt känsliga för enskilda bolagsval och därför bör tolkas med viss försiktighet.

Mönstret visar att förekomsten av hållbarhetsarbete följer börslistans storlek, där större och mer etablerade bolag tenderar att ha mer utvecklade strukturer för att hantera hållbarhetsfrågor. Det kan dels bero på högre regulatoriska krav, men också på ökat intresse från investerare och andra intressenter i dessa segment.

Samtidigt är det positivt att även mindre bolag, särskilt på First North Premier och Small Cap, i stor utsträckning integrerat hållbarhetsaspekter i sin verksamhet. Det tyder på att frågan fått bredare genomslag i bolagsstyrningen överlag, även om det fortfarande finns utvecklingspotential bland bolag i de mindre listorna.

HAR MÅNGA BOLAG INRÄTTAT ETT HÅLLBARHETSUTSKOTT ELLER INTE?

Totalt sett är det cirka 17% av bolagen som har ett särskilt hållbarhetsutskott eller en tydligt definierad ansvarsfördelning för hållbarhetsfrågor, medan cirka 83% saknar ett sådant utskott.

Hållbarhetsutskott visar sig vara relativt ovanligt på samtliga listor, med Large Cap som det enda undantaget. Där har cirka 46% av bolagen ett hållbarhetsutskott. I Mid Cap och Small Cap är förekomsten betydligt lägre, endast omkring 10%. På First North Premier och NGM Main Regulated är det näst intill obefintligt, med under 5% som rapporterar att ett sådant utskott finns.



INTEGRATION AV HÅLLBARHETSARBETE BLAND BÖRSNOTERADE BOLAG FORTS.

Mönstret tyder på att hållbarhetsfrågor i mindre bolag oftare hanteras av styrelsen som helhet eller på operativ nivå, snarare än genom särskilda kommittéer. Detta förklaras oftast av färre resurser, mindre komplexa verksamheter och lägre regulatoriska krav jämfört med de större börslistorna, vilket gör att styrelsen enklare kan hantera hållbarhetsfrågor utan att inrätta ett särskilt hållbarhetsutskott.

Den tydliga skillnaden mellan Large Cap och övriga listor indikerar att bolagsstorlek och externa krav spelar en central roll för om ett formellt hållbarhetsutskott inrättas eller inte. Samtidigt framgår det att hållbarhetsarbete är en självklar del av bolagsstyrningen i de flesta bolag, men att graden av formalisering fortfarande i hög grad är storleksberoende.



SAMMANFATTANDE NYCKELTAL

20

AV BOLAGEN
SAKNAR INTEGRERAT
HÅLLBARHETS-
ANSVAR/STYRNING

17%

AV BOLAGEN
HAR ETT
HÅLLBARHETS-
UTSKOTT

Varför avviker bolag från "Koden"?

Svensk kod för bolagsstyrning ("Koden") är fullt ut rekommenderad att följa, men inte bindande. Principen bygger på "följ eller förklara", vilket innebär att bolag kan avvika från reglerna, men då måste bolaget tydligt motivera varför.

Under 2024 var de mest frekventa avvikelserna kopplade till reglerna 7.3, 2.3 och 2.4.

REGEL 7.3

Styrelsen ska inrätta ett ersättningsutskott med huvudsakliga uppgifter att:

bereda styrelsens beslut i frågor om ersättningsprinciper, ersättningar och andra anställningsvillkor för bolagsledningen,

följa och utvärdera pågående och under året avslutade program för rörliga ersättningar till bolagsledningen, samt

följa och utvärdera tillämpningen av de riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare som bolagsstämman enligt lag ska besluta om, samt gällande ersättningsstrukturer och ersättningsnivåer i bolaget.

MOTIVERING TILL AVVIKELSE:

Ett ersättningsutskott anses ofta överflödigt i mindre bolag, där hela styrelsen hanterar dessa frågor. Detta motiveras med enkelhet och resurseffektivitet. Bolagen hänvisar då i stället till regel 7.4, som möjliggör att styrelsen i sin helhet behandlar ersättningsfrågorna.

REGEL 2.3

Valberedningen ska ha minst tre ledamöter, varav en utses till ordförande.

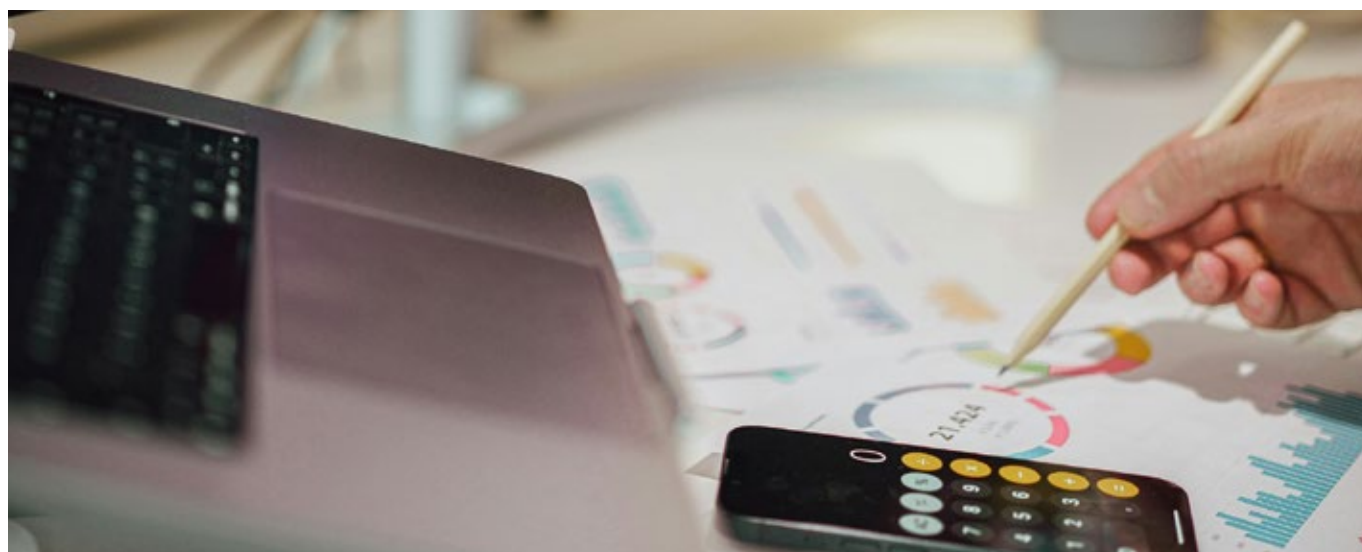
Majoriteten av ledamöterna ska vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen.

VD eller annan person från bolagsledningen ska inte vara ledamot.

Minst en ledamot ska vara oberoende i förhållande till bolagets största ägare (eller ägargrupp).

MOTIVERING TILL AVVIKELSE:

De flesta avvikelserna beror på att valberedningens oberoende inte fullt ut uppfyller kraven. I vissa fall är VD ledamot av valberedningen, vilket strider mot kodens riktlinjer.



REGEL 2.4

Styrelseledamöter kan ingå i valberedningen, men ska inte utgöra en majoritet.

Styrelsens ordförande eller annan styrelseledamot ska inte vara valberedningens ordförande.

Om fler än en styrelseledamot ingår, får högst en av dem vara beroende i förhållande till större aktieägare.

SLUTSATS

De vanligaste kodavvikelserna speglar ofta bolagens storlek och ägarstruktur. Mindre bolag väljer bort särskilda utskott för enkelhetens skull, medan valberedningsavvikelser främst förklaras av bristande oberoende eller starkt ägarinflytande.

MOTIVERING TILL AVVIKELSE:

Bolag anger främst att effektivitet och praktiska skäl ligger bakom avvikelsen. Ofta bedöms en styrelseledamot som mest lämpad att leda valberedningens arbete, eller så hänvisar man till bolagets ägarstruktur, där ett starkt ägarengagemang utgör en central del av affärsmodellen.



Hur arbetar styrelserna?

Andelen bolag som rapporterar kodavvikelser varierar tydligt mellan börslistorna.

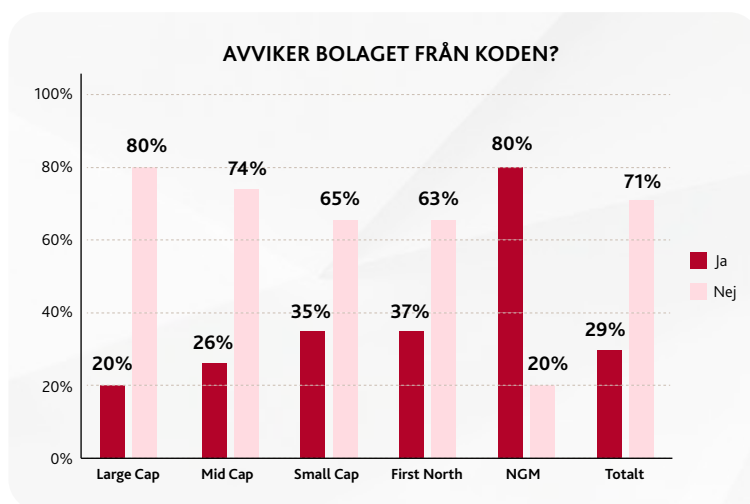
Large Cap har den lägsta avvikelsegraden, där endast 20% av bolagen uppger avvikelser från "Koden".

En liknande fördelning återfinns i Mid Cap, där 26% rapporterar avvikelser. För Small Cap och First North Premier är andelen som rapporterar avvikelser högre, med 35% respektive 37%, vilket tyder på en något mer flexibel eller behovsstyrd tillämpning av "Kodens" riktlinjer i dessa segment.

NGM Main Regulated sticker ut i motsatt riktning. Där rapporterar 80% av bolagen kodavvikelser, vilket är den högsta andelen bland alla listor. Eftersom NGM Main Regulated endast omfattar ett fåtal bolag bör denna procentsats dock tolkas med försiktighet, då enstaka bolag påverkar utfallet kraftigt.

Sammanlagt i hela urvalet rapporterar cirka 29% av bolagen minst en kodavvikelse (120 bolag), vilket visar att det är relativt vanligt att frångå vissa delar av "Koden". Av dessa är det 20 bolag som avviker från mer än en kodregel. Det bekräftar bilden av att "Koden" ofta tolkas och tillämpas olika med hänsyn till bolagens storlek, struktur och utvecklingsfas.

Den sektor som uppvisar den högsta andelen avvikelser är Real Estate, där cirka 40% av bolagen rapporterar avvikelser. Därefter följer sektorerna Health Care, Technology och Industrials, som alla uppvisar förhållandevis höga andelar avvikelser, 33%, 32% respektive 31%.



SAMMANFATTANDE NYCKELTAL

29%

AV BOLAGEN
AVVIKER FRÅN
"KODEN"

17%

AV DE AVVIKANDE
BOLAGEN RAPPORT-
ERAR FLER ÄN EN
KODAVVIKELSE

21%

AV BOLAGEN SOM
AVVIKER FRÅN "KODEN"
RAPPORTERAR
AVVIKELSE FRÅN
REGEL 2.3

40%

AV BOLAGEN INOM
REAL ESTATE AVVIKER
FRÅN "KODEN"

31%

AV BOLAGEN SOM
AVVIKER FRÅN "KODEN"
RAPPORTERAR AVVIKELSE
FRÅN REGEL 7.3

70%

AV BOLAGEN SOM
AVVIKER FRÅN "KODEN"
RAPPORTERAR AVVIKELSE
FRÅN REGEL 2.4

Formella styrningsfunktioner

INRÄTTAD INTERNREVISIONSFUNKTION

Av de 421 bolag i analysen uppger cirka 20% att de har en internrevisionsfunktion. Förekomsten är högst på Large Cap (46%). Andelen sjunker på mindre listor: Mid Cap 9%, Small Cap 11%, First North Premier 3% och NGM Main Regulated 0%.

Vidare i analysen, under avsnittet "Börsutveckling" ser vi att bolag med internrevisionsfunktion uppvisar lägre volatilitet i aktiekursen. Det är ett samband, inte bevis på orsak, men indikerar att fler bolag kan vinna på att överväga en internrevisionsfunktion. Notera att Koden anger att styrelsen årligen ska utvärdera behovet av internrevision om funktionen saknas och i sådant fall motivera i bolagsstyrningsrapporten varför en internrevisionsfunktion inte har inrättats.

INTERNREVISIONENS UTFÖRARE

Bland bolag som har internrevision sker arbetet i cirka 90% av fallen internt. En mindre andel anlitar externa utförare (t.ex. BDO, EY, Deloitte eller annan extern internrevisionsfunktion).

REVISIONSUTSKOTT

Enligt Aktiebolagslagen (ABL) ska bolag på reglerad marknad (Nasdaq Stockholm och NGM Main Regulated) ha ett revisionsutskott eller låta styrelsen som helhet fullgöra utskottets uppgifter på vissa villkor. För bolag på First North Premier finns inte samma lagkrav, men Premier-bolag ska tillämpa Koden.

I vår data har cirka 89% av bolagen ett revisionsutskott. Att resterande 11% saknar separat utskott innebär inte i sig lagbrott: på reglerad marknad kan styrelsen ta utskottets uppgifter, och för Premier-bolag finns inget lagkrav i ABL.

ERSÄTTNINGSAUTSKOTT

Cirka 89% av bolagen har inrättat ett ersättningsutskott. Enligt Koden ska styrelsen ha ett sådant utskott (regel 7.3), men om styrelsen bedömer det mer ändamålsenligt kan hela styrelsen fullgöra uppgifterna (regel 7.4).



VAD INNEBÄR DET?

COSO ramverket

COSO-ramverket (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) är en globalt etablerad standard för intern kontroll och riskhantering. Det bygger på fem integrerade komponenter som tillsammans syftar till att säkerställa att organisationer når sina mål inom verksamhet, rapportering och regelefterlevnad.

KONTROLLMILJÖ

Grunden för all intern kontroll. Omfattar styrelsens och ledningens attityder till styrning och riskhantering, bolagets kultur, etiska värderingar samt tydlighet i ansvarsfördelning och roller.

RISKBEDÖMNING

Systematiskt identifiera, analysera och värdera de risker som kan påverka organisationens mål, samt bedöma sannolikhet och konsekvens för att kunna vidta lämpliga åtgärder.

KONTROLLAKTIVITETER

Policyer, processer och åtgärder som säkerställer att risker hanteras enligt beslutade strategier. Exempel är attestordningar, avstämningar och automatiska kontroller i IT-system.

INFORMATION OCH KOMMUNIKATION

Relevant information ska identifieras, samlas in och spridas på ett effektivt sätt i organisationen, så att medarbetare, ledning och styrelse har rätt beslutsunderlag. Kommunikation gäller både internt och externt.

ÖVERVAKNINGSAKTIVITETER

Löpande eller periodiska bedömningar av kontrollsystemets funktion för att säkerställa att det fungerar som avsett och förbättras vid behov.

FÖRDELAR MED ATT IMPLEMENTERA COSO-RAMVERKET:

Skapar en tydligare struktur för intern styrning och kontroll.

Klargör ansvarsfördelning, vilket stärker organisationens förmåga att hantera risker.

Ger bättre förutsättningar att upptäcka och åtgärda svagheter i tid.

Kan stärka förtroendet hos investerare och andra intressenter, vilket i vissa fall kan bidra till lägre volatilitet i aktiekursen.

Underlättar för organisationer att förbättra rapportering, inklusive hållbarhetsrapportering, genom tydligare processer och kontrollaktiviteter.

COSO appliceringsgrad

URVAL

I analysen framgår att bolag tillämpar COSO-ramverket på olika sätt. Vissa använder de fem komponenterna som grund för sitt arbete med intern kontroll men redovisar inte tydligt detta i årsredovisningen. Andra redovisar öppet hur de tillämpar COSO, medan en tredje grupp väljer alternativa ramverk eller interna modeller.

RESULTAT

- Totalt: Cirka 38% av bolagen använder COSO utan att tydligt redovisa det, cirka 33% både använder och redovisar, medan 29% inte använder ramverket alls.
- Large Cap: 48% använder och redovisar COSO, 29% använder utan redovisning, 23% använder inte. Totalt 77% använder.
- Mid Cap: 35% använder och redovisar, 46% använder utan redovisning, 19% använder inte. Totalt 81% använder.
- Small Cap: 25% använder och redovisar, 40% använder utan redovisning, 35% använder inte. Totalt 65% använder.

- First North Premier: 17% använder och redovisar, 38% använder utan redovisning, 45% använder inte. Totalt 55% använder.
- NGM Main Regulated: 20% använder och redovisar, 40% använder utan redovisning, 40% använder inte. Totalt 60% använder.

SLUTSATS

Det finns en tydlig trend: användningen av COSO-ramverket är mer etablerad på de större listorna, medan bolag på mindre listor i lägre grad använder eller tydliggör sitt arbete med COSO. Detta kan förklaras av skillnader i resurser, komplexitet och externa krav.

SAMMANFATTANDE NYCKELTAL

20%

AV BOLAGEN
RAPPORTERAR ATT
DE HAR INRÄTTAT
EN INTERNREVI-
SIONSFUNKTION

90%

AV BOLAGEN
SOM HAR
INTERNREVISION
UTFÖR DEN INTERNT

89%

AV BOLAGEN
HAR ETT
REVISIONSUTSKOTT

89%

AV BOLAGEN
HAR ETT
ERSÄTTNINGS-
UTSKOTT

71%

AV BOLAGEN
ANVÄNDER SIG AV
COSO-RAMVERKET

Risker

VILKA RISKER RAPPORTERAS FRÄMST?

De tre mest frekvent förekommande riskerna i de analyserade bolagens årsredovisningar är finansiella-, humankapital- och IT-risker, där finansiella risker framstår som mest framträdande. Att finansiella risker betonas innebär dock inte att andra risker saknas, utan snarare att dessa ofta behandlas mer generiskt.

Hållbarhetsrisker lyfts mer sällan fram som centrala. Färre än hälften av bolagen betraktar hållbarhetsfrågor som en huvudrisk, trots att CSRD gäller i Sverige sedan den 1 juli 2024. Genom EU:s Omnibus-beslut har visserligen färre svenska bolag än tidigare förväntat kommit att omfattas av regleringen, men hållbarhetsrapportering och ökade investerarkrav kvarstår som tydliga drivkrafter. Att inte beakta dessa risker i tid kan därför ses som en potentiell svaghet av kapitalmarknaden, vilket i förlängningen kan påverka både bolagens värdering och tillgång till kapital.

Alla bolag är skyldiga att redovisa risker i årsredovisningen, men majoriteten håller sig till övergripande kategorier som geopolitik, makroekonomi och finansiella risker. Endast cirka 10-20% av bolagen beskriver mer specifika verksamhetsrelaterade risker. Att göra det kan bidra till ökad investeraruppmärksamhet och ge en mer transparent bild av bolagets riskstrategi.



Sammanfattningsvis präglas många årsredovisningar av en stark betoning på finansiella och generiska risker, medan verksamhetsspecifika och hållbarhetsrelaterade risker ofta hamnar i skymundan. Detta kan skapa en bild av otillräcklig transparens i bolagens riskrapportering. För att möta investerarnas ökade krav på tydlighet och differentiering, behöver fler bolag utveckla en mer nyanserad och framåtblickande riskbeskrivning som speglar både verksamhetens särdrag och de växande hållbarhetskraven.

SAMMANFATTANDE NYCKELTAL

De tre

MEST FRAMTRÄDANDE
RISKERNA SOM
BOLAGEN RAPPORTERAR
ÄR: FINANSIELLA-,
HUMANKAPITAL-,
OCH IT-RISKER

<50%

AV BOLAGEN
RAPPORTERAR
HÅLLBARHETSRIKTER
SOM CENTRALA

10-20%

AV BOLAGEN
RAPPORTERAR MER
SPECIFIKA OCH
FÖRDJUPADE RISKER

Bolagsstyrning och aktiekursstabilitet

METOD

För att uppskatta årlig volatilitet för de börsnoterade bolag som ingår i analysen har daglig logaritmisk avkastning beräknats utifrån aktiekursernas stängningspris under 2024. Detta är en etablerad metod inom finansiell analys då den ger en jämförbar bild av relativa prisförändringar oberoende av kursnivå. För att reducera påverkan av extremvärden har avvikande datapunkter identifierats och exkluderats med hjälp av IQR-metoden (Interquartile Range). Den rensade datan har därefter analyserats per lista, sektor och utifrån COSO-tillämpning samt förekomst av internrevisionsfunktion.

RESULTAT

Analysen visar att bolag som tillämpar COSO-ramverket i genomsnitt uppvisar lägre volatilitet än de som inte gör det. Detta gäller för helheten, även om skillnadernas storlek varierar mellan listor och sektorer:

- **Large Cap:** Skillnaderna är små men stabila. Bolag som implementerat COSO, särskilt inom Health Care och Industrials, uppvisar cirka 4-6% lägre volatilitet än motsvarigheter utan COSO.
- **Mid Cap:** Skillnaderna är något mindre uttalade men finns även här, cirka 4-9% högre volatilitet bland bolag som inte implementerar COSO.
- **Small Cap:** Bolag som använder COSO uppvisar lägre volatilitet, cirka 5-15% i sektorerna Technology och Industrials.
- **First North Premier:** Skillnaderna är mest framträdande. Technology-bolag som inte implementerat COSO uppvisar i snitt 17% högre volatilitet.

Utöver COSO-användning visar analysen att en inrättad internrevisionsfunktion tenderar att dämpa volatiliteten ytterligare. Effekten är särskilt tydlig när båda funktionerna kombineras:

- **Large Cap:** Bolag med både COSO och internrevision har cirka 3% lägre volatilitet än bolag med enbart COSO.
- **Mid Cap:** Ingen skillnad kan påvisas mellan bolag med COSO respektive COSO + internrevision.
- **Small Cap:** Här är skillnaden tydlig; bolag med både COSO och internrevision uppvisar cirka 6% lägre volatilitet än de med enbart COSO.
- **First North Premier:** Underlaget är för begränsat för att möjliggöra analys.

SLUTSATS

Sammantaget indikerar analysen att bolag med mer utvecklade strukturer för intern kontroll i form av COSO-tillämpning och internrevisionsfunktion uppvisar lägre volatilitet i aktiekursen. Detta tyder på ett samband mellan god intern styrning och finansiell stabilitet. Det är dock viktigt att understryka att resultaten visar på korrelation, inte kausalitet. Skillnaderna kan också spegla att bolag som implementerar dessa strukturer ofta präglas av en mer riskmedveten kultur och lägre inneboende affärsrisk. Trots att resultaten för vissa segment bör tolkas med försiktighet, visar analysen sammantaget att tydliga ramverk för intern kontroll är associerade med ökad kursstabilitet.

Årlig avkastning och könsfördelning

METOD

För att beräkna den årliga avkastningen för de börsnoterade bolag som ingår i analysen har daglig aktiekursdata för perioden 1 januari 2024 till 31 december 2024 inhämtats från externa källor¹. Först beräknades dagliga logaritmerade avkastningar, vilket är en vedertagen metod eftersom logavkastningar är tidsadditiva och lämpar sig för jämförande analyser. Dessa summerades därefter över året för att beräkna den årliga avkastningen per bolag.

Medelavkastningen per börslista har beräknats genom att summera bolagens avkastning inom respektive lista och dividera med antalet bolag. Analysen omfattar en övergripande beskrivning för samtliga börslistor och sektorer, följt av en fördjupad analys. Ett återkommande perspektiv är hur könsfördelningen i ledning och styrelse relaterar till avkastningen.

FÖR ANALYSEN AV KÖNSFÖRDELNING HAR TRE KATEGORIER DEFINIERATS:

- Manligt dominerad: > 60% män.
- Jämställd: 40-60% män. Denna definition följer etablerade principer i svensk bolagsstyrning och EU:s riktlinjer för jämställd representation.
- Ej manligt dominerande: $\geq 40\%$ kvinnor. Denna kategori används i stället för "kvinnligt dominerande", då antalet bolag med kvinnligt dominerande ledning eller styrelse är för få för en meningsfull analys.

Analysen omfattar både styrelse och ledning, och resultaten presenteras separat för dessa grupper.

RESULTAT

RESULTAT - STYRELSE

- Bolag med en manligt dominerad styrelse uppvisar en genomsnittlig årlig avkastning på 2,62%.
- Bolag med en jämställd styrelse visar däremot en genomsnittlig årlig avkastning på 5,85%.
- Bolag med en ej manligt dominerande visar en genomsnittlig årlig avkastning på 5,79%.

RESULTAT - LEDNING

- Bolag med en manligt dominerad ledning uppvisar en genomsnittlig årlig avkastning på 4,78%.
- Bolag med en jämställd ledning visar en genomsnittlig årlig avkastning på 1,82%.
- Bolag med en ej manligt dominerande ledning visar en genomsnittlig årlig avkastning på 1,17%.

SLUTSATS:

Analysen visar att könsfördelning i styrelse och ledning samvarierar med aktieavkastning, men på olika sätt. Jämställda och ej manligt dominerande styrelser tenderade att uppvisa högre genomsnittlig avkastning under 2024, vilket kan tolkas som att marknaden värderar en mer balanserad styrelsesammansättning positivt. På ledningsnivå syns däremot högre avkastning i bolag med manligt dominerade ledningar, men den effekten förklaras sannolikt av att de sektorer som utvecklades starkast under 2024 såsom Financials, Real Estate och Industrials också är de sektorer som har störst andel manliga ledningar.

Resultaten ska därmed förstås som indikativa och inte kausala. Det pekar dock på att könsfördelning, särskilt i styrelsen, kan utgöra en parameter som marknaden uppmärksammar vid värdering av bolag, även om sektors- och makroekonomiska faktorer fortsatt är den främsta drivkraften bakom bolagens kursutveckling.

STYRELSE

Avkastning & volatilitet per börslista

BASERAT PÅ BÖRSLISTA OCH KÖNSFÖRDELNING I STYRELSEN

KÖNSFÖRDELNINGSKATEGORIER

I analysen delas bolagen in i tre grupper baserat på könsfördelningen i styrelsen:

- Manligt dominerande styrelser, där mer än 60% av styrelsen består av män.
- Jämställda styrelser, där andelen män uppgår till 40-60%. Denna definition följer etablerade principer i svensk bolagsstyrning och EU:s riktlinjer för jämställdhet.
- Ej manligt dominerande styrelser, där minst 40% av ledamöterna är kvinnor. Denna kategori används istället för en ren "kvinnligt dominerande" styrelse, eftersom antalet styrelser med mer än 60% kvinnor var för lågt för att analysera.

ANALYS OCH MÖNSTER

Resultaten varierar tydligt mellan börslistorna. Generellt framkommer att jämställda och ej manligt dominerande styrelser i flera fall uppvisar högre avkastning än manligt dominerade styrelser, men ofta till priset av högre volatilitet.

Samtidigt syns skillnader mellan listorna: på Mid Cap har manligt dominerade styrelser haft den högsta avkastningen, medan skillnaden på Large Cap och First North Premier snarare går i motsatt riktning.

SLUTSATS

Analysen indikerar att könsfördelningen i styrelsen kan ha ett samband med bolagens marknadsutveckling under 2024, men resultaten varierar beroende på börslista. Mönstret bör därför förstås som indikativt snarare än kausalt, och kan delvis spegla sektorernas olika utveckling snarare än styrelsesammansättningen i sig.

Large Cap

- 9,38% avkastning och 29,56% volatilitet med en manligt dominerande styrelse
- 12,91% avkastning och 32,54% volatilitet med en jämställd styrelse
- 12,53% avkastning och 32,53% volatilitet med en ej manligt dominerande styrelse

Mid Cap

- 22,45% avkastning och 36,80% volatilitet med en manligt dominerande styrelse
- 6,61% avkastning och 46,14% volatilitet med en jämställd styrelse
- 6,72% avkastning och 45,69% volatilitet med en ej manligt dominerande styrelse

Small Cap

- -9,41% avkastning och 61,37% volatilitet med en manligt dominerande styrelse
- -5,25% avkastning och 63,58% volatilitet med en jämställd styrelse
- -5,25% avkastning och 63,58% volatilitet med en ej manligt dominerande styrelse

First North

- -13,64% avkastning och 59,67% volatilitet med en manligt dominerande styrelse
- 2,51% avkastning och 51,93% volatilitet med en jämställd styrelse
- -2,51% avkastning och 51,93% volatilitet med en ej manligt dominerande styrelse

LEDNING

Avkastning & volatilitet per börslista

BASERAT PÅ BÖRSLISTA OCH KÖNSFÖRDELNING I LEDNING

KÖNSFÖRDELNINGSKATEGORIER

I analysen delas bolagen in i tre grupper baserat på könsfördelningen i ledningen:

- Manligt dominerande ledningar, där mer än 60% av ledningen består av män.
- Jämställda ledningar, där andelen män uppgår till 40-60%. Definitionen följer etablerade principer i svensk bolagsstyrning och EU:s riktlinjer för jämställdhet.
- Ej manligt dominerande ledningar, där minst 40% av ledningen är kvinnor. Denna kategori används istället för "kvinnligt dominerande", eftersom antalet bolag med mer än 60% kvinnor i ledningen var för lågt för att kunna analyseras.

ANALYS OCH MÖNSTER

Resultaten visar större variationer mellan börslistorna än vad som framkom för styrelser. På Large Cap och Mid Cap har bolag med manligt dominerade ledningar haft högst genomsnittlig avkastning, medan jämställda eller ej manligt dominerande ledningar i flera fall uppvisar lägre avkastning. Däremot är bilden annorlunda i First North Premier, där jämställda och ej manligt dominerande ledningar uppvisar klart högre avkastning och lägre volatilitet än manligt dominerade ledningar.

På Small Cap är avkastningen generellt negativ oavsett ledningssammansättning, men mönstret antyder att mer jämställda ledningar inte per automatik innebär bättre kursutveckling.

Large Cap

- 12,95% avkastning och 31,10% volatilitet med en manligt dominerande ledning
- 5,87% avkastning och 32,19% volatilitet med en jämställd ledning
- 6,96% avkastning och 32,26% volatilitet med en ej manligt dominerande ledning

Mid Cap

- 17,49% avkastning och 42,20% volatilitet med en manligt dominerande ledning
- 6,69% avkastning och 39,62% volatilitet med en jämställd ledning
- 7,76% avkastning och 38,64% volatilitet med en ej manligt dominerande ledning

Small Cap

- -5,72% avkastning och 60,07% volatilitet med en manligt dominerande ledning
- -8,25% avkastning och 66,51% volatilitet med en jämställd ledning
- -12,12% avkastning och 66,55% volatilitet med en ej manligt dominerande ledning

First North

- -16,92% avkastning och 62,01% volatilitet med en manligt dominerande ledning
- 2,02% avkastning och 49,37% volatilitet med en jämställd ledning
- 1,23% avkastning och 49,17% volatilitet med en ej manligt dominerande ledning

SLUTSATS

Analysen tyder på att sambandet mellan könsfördelning i ledningen och bolagens aktieutveckling är mer komplext och varierande än på styrelsenivå. Resultaten bör därför tolkas med försiktighet och förstås som indikationer, inte bevis på kausalitet. Utfallet kan i hög grad påverkas av sektorskillnader och marknadsförutsättningar, snarare än könsfördelningen i sig.

Avkastning & volatilitet per sektor

URVAL

De sektorer som uppvisade högst genomsnittlig avkastning under 2024 var:

Financials: 10,70%

Real Estate: 8,02%

Industrials: 7,94%

Avkastningssiffrorna är baserade på analysens urval av bolag och är därmed inte identiska med officiella indexutfall.

Dessa tre sektorer utgjorde en stor andel av urvalet och dominerades samtidigt av manligt präglade ledningar och styrelser.

MAKROEKONOMISKA DRIVKRAFTER

Året präglades av ett osäkert ränteläge och skiftande marknadsförväntningar. Centralbankerna (ECB, BoE, Fed) lämnade inledningsvis styrräntorna oförändrade, men marknaden diskonterade flera kommande räntesänkningar. Dessa förändringar hade direkt påverkan på de mest ränte- och konjunkturkänsliga sektorerna:

- **Financials:** Gynnades av höga räntemarginaler, även om oro för kreditförluster fanns kvar.
- **Real Estate:** Tyngdes av höga räntor men återhämtades när marknaden började prisa in räntesänkningar.
- **Industrials:** Pressades av högre kostnader och svagare efterfrågan, men fick stöd av en svag krona, amerikansk tillväxt och stigande industrimetallpriser.

SLUTSATS

De sektorer som presterade bäst 2024 dominerades av manligt präglade ledningar och styrelser. Resultatet bör dock förstås i ljuset av makroekonomiska faktorer som ränteläge, valutaförändringar och råvarupriser. Det är därför mer sannolikt att sektorspecifika drivkrafter förklarar avkastningen än könsfördelningen i sig.



Metod

DATAINSAMLING

Analysen grundas på kvantitativ och kvalitativ data hämtad från offentliga årsredovisningar. Urvalet omfattar 421 börsnoterade bolag på Nasdaq Stockholm (Large Cap, Mid Cap, Small Cap, First North Premier) samt NGM Main Regulated. Därutöver har kompletterande data inhämtats från externa källor² för beräkning av parametrar såsom volatilitet och avkastning. Datamaterialet har bearbetats med programmeringsverktyg för att möjliggöra filtrering, klustring, sambandstester och sammanställningar.

PARAMETRAR

De parametrar som ingår i analysen har valts ut av BDO:s rådgivare med utgångspunkt i att de kan indikera samband med god bolagsstyrning. Fokus har lagts på avkastning, volatilitet och könsfördelning i styrelse och ledning, men även på särskilda styrningsaspekter som exempelvis ansvarsfördelning för hållbarhetsfrågor.

RELIABILITET

Datainsamlingen har skett enligt en konsekvent och enhetlig metodik för samtliga bolag. För att begränsa risken för subjektivitet fastställdes parametrarna innan datainsamlingen påbörjades. Detta ökar analysens reliabilitet, men det är inte möjligt att helt eliminera inslag av subjektiva bedömningar.

AVGRÄNSNINGAR

Analysen omfattar endast bolag noterade på ovan nämnda listor som tillämpar Svensk kod för bolagsstyrning ("Koden"). Bolag med parallellnoteringar, där primär efterlevnad sker enligt ett utländskt kodverk, har exkluderats för att säkerställa metodologisk konsistens.

OPERATIONALISERING AV BEGREPP

- **Jämställdhet:** definieras som en representation i styrelse eller ledning där könsfördelningen ligger mellan 40-60% män respektive kvinnor, i enlighet med Svensk kod för bolagsstyrning.
- **Särskilt hållbarhetsansvar:** föreligger när årsredovisningen tydligt anger en ansvarsfördelning för hållbarhetsfrågor eller hållbarhetsarbete.

VERKTYG OCH TEKNIK

Datainsamlingen genomfördes i Excel. Databearbetning och visualisering utfördes i Python. Urvalet av bolag och börslistor baserades på information från Nasdaq, medan aktiekurser hämtades från Yahoo Finance.

METODOLOGISKA KLARGÖRANDE

I avsnittet "Börsutveckling" används procentenheter för parametrarna avkastning och volatilitet. Dessa har avrundats till två decimaler. Vidare krävs förklaring till att procentenheterna presenterade i det avsnittet är ungefärliga, och inte exakta, då dessa är baserade på ett medelvärde. Resultaten bygger på observerade skillnader mellan grupper, men ingen statistisk signifikansanalys har genomförts. Slutsatserna ska därför förstås som indikativa samband och inte som kausala bevis.

Kartläggning

INTRODUKTION

Denna kartläggning baseras på börsnoterade bolag listade på Nasdaq Stockholm, First North Premier och Nordic Growth Market Main Regulated. Analysen omfattar samtliga bolag på dessa listor med undantag för de som även följer en utländsk bolagsstyrningskod eller inte är registrerade i Sverige. Totalt omfattar urvalet 421 bolag.

SYFTE

Syftet med rapporten är att utvärdera hur noterade bolag på respektive börslista arbetar för att främja god bolagsstyrning samt att identifiera eventuella skillnader mellan listorna. Analysen är strukturerad i följande kapitel: Jämställdhet, Arvodering, Styrelseinformation, Hållbarhet, Avvikelser från "Koden", Formella styrningsfunktioner, Risker samt Börsutveckling.

BOLAGSSTYRNINGSRAPPORTERING

Bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad är skyldiga att upprätta en bolagsstyrningsrapport. Rapporten ska ingå i förvaltningsberättelsen eller publiceras som en separat bilaga till årsredovisningen enligt 8 kap. Årsredovisningslagen.

Rapporten ska bland annat innehålla information om styrelsen, den interna kontrollen och riskhantering kopplad till den finansiella rapporteringen.

Därtill ska noterade företag tillämpa Svensk kod för bolagsstyrning ("Koden"). Koden bygger på principen "följ eller förklara", vilket innebär att bolag kan avvika från enskilda regler men måste då redovisa och motivera dessa avvikelser.

Den svenska koden för bolagsstyrning, framtagen av Kollegiet för svensk bolagsstyrning, innehåller riktlinjer och rekommendationer som syftar till att stärka förtroendet för svenska börsbolag. God bolagsstyrning innebär i detta sammanhang att verksamheten bedrivs på ett transparent sätt som säkerställer aktieägarnas inflytande och förtroende, samtidigt som risker hanteras på ett strukturerat sätt.





www.bdo.se

KONTAKT

Martin Tidesten
Head of Risk Advisory Services
Tel.: +46761053681
martin.tidesten@bdo.se

Wiktor Granat
Associate, Risk Advisory Services
Tel.: +46761106380
wiktor.granat@bdo.se