

AP7

AP7:s temarapport

Styrelseansvar



Innehåll

| | |
|---|----|
| Förord | 3 |
| AP7:s temaarbeten | 4 |
| Styrelseansvar | 5 |
| Röstning mot enskilda styrelseledamöter | 8 |
| Intervju: Ägares dialog med styrelsen är viktig | 11 |
| Fallstudie: Transparent klimatlobbying | 12 |
| Könsfördelning i styrelser | 13 |
| Så kan ägarstyrning bidra till mångfald i styrelsen | 15 |
| Vd och ordförande ska vara separata | 16 |
| Panelsamtal | 17 |
| Avslutande reflektioner | 19 |

Text: Sjunde AP-fonden med stöd av Helene Hellberg

Projektledning: Emma Sjöström, AP7

Grafisk form & original: Griller grafisk form AB

Omslagsillustration: Jonas Böttiger

Bilder från Shutterstock och iStock

Tryck: POD Stockholm

Förord: Styrelsens ansvar i en tid av ökade förväntningar



TEMA STYRELSEANSVAR

En god bolagsstyrning är avgörande för hanteringen av ett företags väsentliga hållbarhetsrisker och för att bedriva en hållbar affärsverksamhet. Under senare år har frågan om styrelsers roll blivit alltmer central i AP7:s aktiva ägande.

Syftet med temaarbetet är att utveckla AP7:s metoder för ägarstyrning och röstning, och att bidra till ökad kunskap om styrelsers roll för en hållbar utveckling. Inom ramen för temaarbetet har AP7 bland annat undersökt hur vi som universell ägare, i samverkan med andra ägare, kan hålla enskilda styrelseledamöter ansvariga för bristande klimatarbete.

Bolagsstyrelsen utgör en av de mest centrala institutionerna i näringslivet. I styrelserummet fattas beslut som påverkar företags strategiska inriktning, riskhantering och långsiktiga värdeskapande, och därmed också investerares avkastning. I en tid präglad av klimatförändringar, förlust av biologisk mångfald, geopolitiska spänningar och snabbt skiftande regelverk har styrelsens ansvar blivit både bredare och mer komplext.

För AP7, som universell ägare med investeringar i stora delar av den globala ekonomin, är väl fungerande bolagsstyrning en grundförutsättning för att skydda och utveckla portföljvärdet över tid. Styrelsers förmåga att integrera hållbarhetsrelaterade risker och möjligheter i strategi och styrning är i dag avgörande för företagens långsiktiga motståndskraft, och för avkastningen till dagens och framtidens pensions-sparare.

Mot denna bakgrund har AP7 under temaperioden Styrelseansvar fördjupat sitt arbete med frågor som rör styrelsers sammansättning, ansvarsfördelning och kompetens. Ett särskilt fokus har legat på hur investerare, genom ägarstyrning och röstning, kan utkräva ansvar från enskilda styrelseledamöter när företag brister i sitt arbete med klimat, transparens och andra väsentliga hållbarhetsfrågor.

Rapporten belyser hur verktyg som motröster, röstningspolicyer och investerarsamverkan kan bidra till reell förändring. Den visar också på sambanden mellan styrelsers könsfördelning och kvaliteten i företagens strategiska beslut.

Vår förhoppning är att rapporten ska bidra till ökad förståelse för styrelsens roll som bärare av långsiktigt ansvar och inspirera fler investerare att använda sin ägarmakt för att stärka bolagsstyrningen i en föränderlig omvärld.

Stockholm, 2026

AP7:s temaarbeten

Sedan 2014 har AP7 kompletterat sitt arbete inom aktivt ägande genom att fördjupa sig i särskilda teman i överlappande treårsperioder. På så sätt har vi kunnat engagera oss i områden av särskild betydelse.

Genom att fokusera på ett fåtal parallella teman har vi analyserat komplexa frågor som är centrala för våra hållbarhetsprioriteringar. Vår ambition med det tematiska arbetet är att sprida kunskap genom rapporter och annan kommunikation, främja en konstruktiv dialog om hållbarhetsfrågor mellan beslutsfattare, företag och investerare, samt verka för att överbrygga gapet mellan forskning och praktik inom hållbara investeringar.

Efter tema Styrelseansvar arbetar vi fortsatt med Natur (2024–2026) och Hållbart byggande (2025–2027).

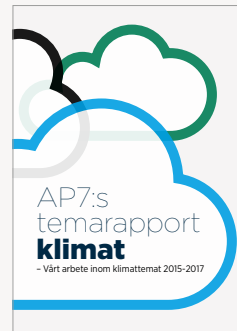
Hållbart byggande avslutar vårt nuvarande arbetssätt med tematiska fördjupningar och markerar övergången till ett mer integrerat arbetssätt, där hållbarhet och aktivt ägande genomsyrar hela vår kapitalförvaltning.

Här hittar du våra lärdomar från tidigare temaarbeten:

Läs mer på
ap7.se



TIDIGARE TEMARAPPORTER



Genom vårt temaarbete delar vi kunskap, främjar konstruktiv dialog mellan viktiga intressenter och bidrar till att överbrygga gapet mellan forskning och praktik.

Styrelseansvar

Bolagsstyrelsen utgör en av de mest centrala institutionerna i näringslivet. I grunden är styrelsens uppdrag att säkerställa att företaget leds på ett ansvarsfullt, hållbart och långsiktigt värdeskapande sätt.

Styrelsen fungerar som länken mellan ägarna och företagsledningen och har det yttersta ansvaret för företagets strategiska inriktning, riskhantering och kontrollsystem. Den utformar ramar för hur företaget ska styras, följer upp att vd och ledning levererar i linje med dessa ramar och ingriper när så krävs.

Eftersom ägare inte deltar i den dagliga verksamheten blir styrelsen deras främsta verktyg för att påverka bolagets riktning och säkerställa att ledningen agerar i ägarnas intresse. En kompetent och oberoende styrelse minskar risken för felaktiga

beslut, bristande kontroll eller strategiska missbedömningar – faktorer som i slutändan påverkar avkastningen. Investerares förtroende för styrelsen är därför avgörande. Den påverkar hur attraktiva bolag är att investera i, hur de värderas och vilken riskpremie som krävs.

Styrelsens ansvar för hållbarhetsfrågor

I takt med ökade förväntningar på ansvarstagande och transparens har styrelsens roll breddats. Att säkra finansiella resultat

innebär också att ta ansvar för hållbarhet, klimatstrategier och bolagets långsiktiga samhällspåverkan. För institutionella investerare är detta numera en integrerad del av ägarstyrningen.

Under senare år har ägare i högre grad börjat markera mot styrelser som inte agerar i aktieägarnas intresse genom att rösta emot specifika ledamöter och i vissa fall föreslå nya. AP7 och många andra investerare röstar till exempel emot ordföranden i nomineringskommittén i bolag med en enkönad styrelse.



International Corporate Governance Network (ICGN)

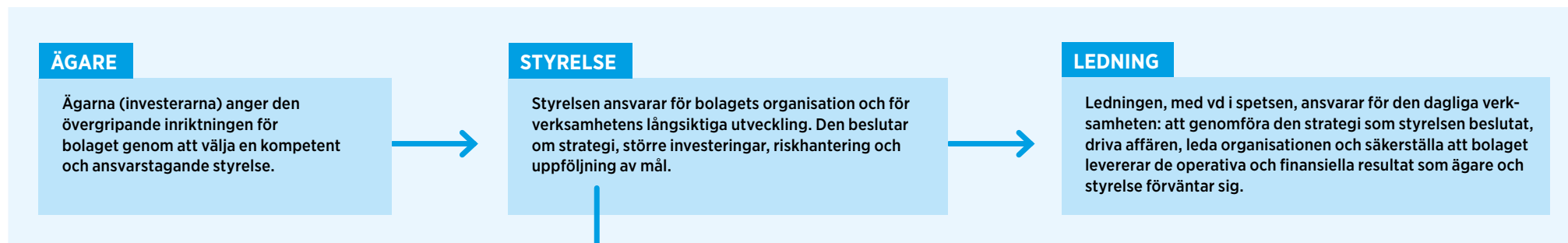
är ett globalt nätverk för ägarstyrningsfrågor. ICGN arbetar för att aktieägare ska få ökade rättigheter att rösta på bolagsstämmor och en starkare ställning gentemot bolagsledningarna. Det etablerades 1995 och räknar bland annat AP7 till sina medlemmar. ICGN har tagit fram globala principer för bolagsstyrning, där den första principen lyder:

”Styrelsen bör främja företagets långsiktiga bästa genom att agera på en välgrundad basis med gott uppsåt, omsorg och lojalitet, till förmån för aktieägarna, samtidigt som hänsyn tas till relevanta intressenter.”

→ Läs mer hos ICGN



” I grunden är styrelsens uppdrag att säkerställa att företaget leds på ett ansvarsfullt, hållbart och långsiktigt värdeskapande sätt.



STYRELSENS UPPGIFTER

Även om detaljerna varierar mellan länder och bolagskoder finns ett antal kärnuppgifter som definierar styrelsens ansvar:

- **Strategisk inriktning:**
Att fastställa företagets långsiktiga mål och strategi samt följa upp att ledningen genomför den.
- **Tillsyn och kontroll:**
Att säkerställa effektiva system för riskhantering, intern kontroll och efterlevnad av lagar och regler.
- **Tillsättning och utvärdering av vd:**
En av styrelsens mest betydelsefulla uppgifter är att anställa, stödja och vid behov entlediga vd:n.
- **Etik, hållbarhet och värderingar:**
Att se till att företaget agerar etiskt och ansvarsfullt samt integrerar hållbarhet i affärsstrategin.
- **Rapportering och transparens:**
Att övervaka kvaliteten i bolagets externa rapportering och säkerställa att investerare får rättvisande och relevant information.

Genom dessa uppgifter formar styrelsen företagets långsiktiga utveckling och skapar förutsättningar för värdeskapande – inte bara för aktieägarna, utan för alla intressenter.



Bolagsstyrning skiljer sig åt mellan länder

AP7:s portfölj är global, och temaarbetet om ansvarsfulla styrelser har därför inte främst ett svenskt fokus. Samtidigt finns det några aspekter som utmärker svensk bolagsstyrning som kan vara bra att känna till. Även andra länder har skillnader sinsemellan: bolagsstyrning varierar markant mellan världens aktiemarknader. Det handlar både om ägarstrukturer, formella regelverk och kulturella traditioner.

SVERIGE OCH NORDEN

Den svenska och nordiska modellen utmärker sig genom att ägarerna har en tydligare och mer formaliserad roll i styrningen än på de flesta andra marknader. Ett centralt särdrag är valberedningssystemet, där de största ägarna gemensamt ansvarar för att nominera och utvärdera styrelsen. Detta placerar ägarinflytandet i centrum och gör processen mer oberoende av styrelsen.

Dessutom är det vanligt med starka huvudägare, ofta genom differentierade rösträtter. Det är också vanligt att ordförande och vd är olika personer, till skillnad från exempelvis USA. Separationen ses som en viktig del i att säkerställa oberoende och god intern kontroll.

USA

I USA präglas styrningen av ett spritt ägande. De flesta amerikanska bolag har nomineringskommittéer inom styrelsen, vilket innebär att styrelsen i stor utsträckning föreslår sina egna nya ledamöter. Det är också vanligt att vd och styrelseordförande är samma person, vilket ger en annan maktbalans än i Norden.

Styrelserna verkar i en miljö med omfattande regulatoriska krav från den amerikanska finansinspektionen SEC.

STORBRIANNIEN

I Storbritannien råder en liknande modell som i USA med spritt ägande och stark betoning på oberoende styrelser, men med vissa skillnader. Den brittiska Corporate Governance Code, som reglerar hur bolag ska styras, bygger på "comply or explain", vilket liknar den svenska modellen. Styrelsen har dock betydligt större kontroll över nomineringsprocessen än vad nordiska investerare är vana vid.

Storbritannien har traditionellt starka institutionella ägare som tar aktiv del i ägardialogen, och Stewardship Code som anger riktlinjer för ägare har ytterligare formaliserat förväntningarna på ansvarsfullt ägande.

EUROPA

Europa präglas av större variation. I många kontinental-europeiska länder är ägarstrukturen mer koncentrerad än i USA och Storbritannien, ofta med familjer, stater eller industriella huvudägare som kontrollerar betydande röstandelar.

I Tyskland dominerar tvåstegsmodellen med en separat tillsynsstyrelse (Aufsichtsrat) och en verkställande ledning (Vorstand). Arbetstagarrepresentation är lagstadgad och innefattar ibland hälften av tillsynsstyrelsen, vilket skapar en annan dynamik än i anglosaxiska system.

I Frankrike är duala aktiestrukturer vanliga och staten har en betydande ägarroll i vissa sektorer. I Nederländerna har det historiskt funnits särskilda skyddsmekanismer, som stiftelsestrukturer (stichtingen), vilket har gjort det svårare för externa ägare att påverka.

ASIEN

I Asien finns ytterligare variationer. I Japan har bolagsstyrningen historiskt präglats av korsägande, långsiktiga affärsrelationer och en kultur där externa ägare haft begränsat inflytande. Efter reformer under 2010- och 2020-talen har både oberoende styrelseledamöter och ägardialoger ökat i betydelse, men fortfarande är konsensuskultur och företagslojalitet viktiga inslag.

I Kina domineras många stora bolag av statligt ägande, vilket innebär att politiska mål ibland väger tyngre än minoritetsägarnas förväntningar. Transparens och oberoende styrelsearbete är fortfarande under utveckling i flera delar av regionen.



Röstning mot enskilda styrelseledamöter: en signal om missnöje med bolagets arbete

När investerare röstar mot en enskild styrelseledamot handlar det ofta mindre om individens personliga prestation och mer om att utkräva ansvar för ett område där bolaget inte har levererat.

I många styrelser är specifika ledamöter utsedda att leda centrala funktioner, exempelvis revisionsutskott, ersättningsutskott eller hållbarhetsrelaterade utskott. Rollen innebär ett utökat ansvar för bolagets riskhantering, rapportering och kvaliteten i strategiska vägval. Ett sätt för aktieägare att visa sitt missnöje gällande en viss fråga kan vara att rösta emot styrelseledamöter som ansvarar för sådana utskott.

Om bolaget exempelvis uppvisar brister i rapportering, svag riskhantering eller hur det hanterar viktiga hållbarhetsfrågor kan investerare välja att rikta sin röst mot ordföranden för det

ansvariga utskottet. Det innebär inte nödvändigtvis en kritik mot personen som individ, utan är ett sätt att tydliggöra att styrelsen måste ta ett tydligare och mer aktivt ansvar för området. Genom att rikta ansvarsutkrävandet mot den funktion i styrelsen som bär det formella ansvaret för frågan, skickar investerare en mer precis och konstruktiv signal om vilken förändring som krävs.

Forskning visar att motröster är särskilt vanliga när investerare uppfattar brister i mångfald, oberoende, rimlig arbetsbelastning eller när styrelseledamöter haft mycket lång tjänstetid. Kvinnliga

styrelseledamöter får generellt färre motröster, med undantag för långvariga mandatperioder.¹ Det har blivit allt vanligare att investerare offentliggör varför de röstat emot ledamöter, vilket ytterligare förstärker motrösten som verktyg.

Ett effektivt styrmedel

Motröster leder inte konsekvent till att styrelseledamöter byts ut, enligt forskning på området. Däremot – och desto viktigare – tenderar bolag att vidta åtgärder och stärka sitt arbete inom det område där kritiken riktats. Det finns alltså fog för att detta är ett ägarstyrningsverktyg som fungerar.^{2,3}

Forskningsresultat tyder också på att bolag som inte redovisar sina klimatutsläpp får betydligt fler röster emot styrelse-

STYRELSENS ANSVAR FÖR BOLAGENS KLIMATARBETE

Klimatfrågan hamnar i allt större utsträckning på styrelsens bord. Dagens styrelser behöver sätta ambitiösa, vetenskapligt baserade mål, integrera omställningen i strategin och säkerställa att data granskas av tredje part. Vissa investerare hävdar att styrelser ska vara skyldiga att godkänna och vara ansvariga för företagets nettonollplaner.

Därför betonar många riktlinjer och ramverk att klimatrelaterade risker och möjligheter bör integreras i styrelsens ordinarie arbete, på samma sätt som andra strategiska och finansiella frågor.

Det innebär också att klimatperspektivet behöver vara en självklar del av beslutsunderlaget vid styrelsens uppföljning av bolagets framsteg, bedömning av investeringsbeslut och översyn av styrning och incitament.



ledamöter än andra bolag.⁴ Det gäller särskilt för bolag med höga koldioxidutsläpp. Bolag som å andra sidan börjar redovisa får därefter färre motröster. Redovisningen verkar alltså ha ett klart samband med hur mycket motröster en styrelse drar till sig. Intressant nog visar samma studie att under de år som följer efter en stor andel motröster är bolagen i fråga mer benägna att ägna sig åt frivillig klimatrapportering. Röstning mot styrelseledamöter kan med andra ord fungera som en katalysator för ökad klimattransparens. Någon kanske invänder att det inte är mer redovisning som behövs, men tillgång till klimatrelaterad information, särskilt avseende utsläpp, är en förutsättning för att kunna bedöma risker och minska ett företags klimatavtryck.

Försämrade karriärutsikter

Flera studier visar att omfattande motröster kan innebära negativa konsekvenser för enskilda ledamöter, vilket kan vara en del av förklaringen till att verktyget tycks få effekt. Motröster kan leda till försämrade karriärutsikter, lägre ersättning och färre styrelseuppdrag i andra bolag.^{5,6} En stor mängd motröster kan motivera styrelseledamöter att vidta omedelbara åtgärder för att undvika ytterligare anseendeförlust.⁷ I vissa fall kan det räcka med att hota med motröster för att få effekt.³

Vote No-kampanjer

Ibland är försöken att driva en fråga via motröster mer organiserade, och genomförs som så kallade Vote No-kampanjer. Då kan aktieägare dela sina intentioner med andra ägare via brev, pressmeddelanden och andra kanaler att rösta emot en eller flera styrelseledamöter för att tydligt signalera missnöje till styrelsen. Det kan vara ett steg mot än mer konfrontativa metoder, exempelvis fullmaktstrider (proxy fights), öppna kampanjer eller juridiska åtgärder, som i många fall används av aktivistiska ägare för att pressa bolagsledningen att ändra riktning.

HUR AP7 DRIVER KLIMATFRÅGAN VIA STYRELSEKAMMAREN

Enligt Internationella energirådet, IEA, måste kraftigt minskade utsläpp och ökade investeringar i förnybar energi ske redan före 2030 för att vi ska kunna uppnå nettonollutsläpp 2050. Därför är det av största vikt att företag som har en stor klimatpåverkan bedriver ett konkret omställningsarbete och sätter trovärdiga utsläppsminskingsmål i närtid.

AP7 röstar vid över 2 000 bolagsstämmor varje år. I regel röstar vi för förslag om förbättrad klimatstrategi eller klimatrapportering. Under 2022 skärpte vi vår röstningspolicy för bolag inom investerarsamarbetet Climate Action 100+ som riktar sig mot världens största noterade utsläppsbolag. Det innebär att vi röstar emot styrelser i företag som underpresterar i bedömningen av hur väl företag hanterar klimatrisker och möjligheter, inom ramen för TPI:s Management Quality score.

2023 skärpte vi kraven ytterligare och markerar mot företag med hög klimatpåverkan som inte tagit nödvändiga steg i klimatomställningen.

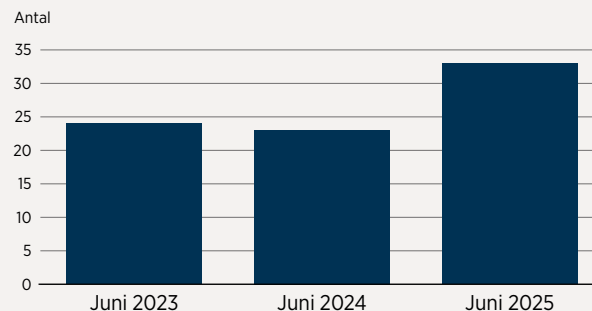
Om inte företaget inför bolagsstämman kan uppvisa trovärdiga förbättringar röstar vi emot relevanta styrelseledamöter, revisorer eller mot godkännandet av bolagets årsredovisning. Detta omfattar företag enligt följande kriterier:

- Företag som inte har tillräckligt god beredskap och styrning för en omställning
- Företag som trots påtryckningar inte hanterar och redovisar sin klimatlobbying
- Företag som inte antagit trovärdiga utsläppsminskingsmål på medellång sikt
- Företag som inte hanterar en hög avskogningsrisk i leverantörskedjan

En förklaring till hur vi bedömer detta finns i vår röstningspolicy på ap7.se.

'VOTE NO'-KAMPANJER

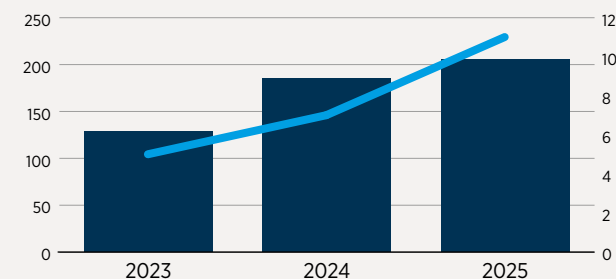
Diagrammet visar hur många Vote No-kampanjer som lanserats i tolv månadersperioder per juni 2023, 2024 och 2025. Under den senaste perioden pågick 33 sådana kampanjer.



Källa: Diligent Market Intelligence

AP7:s RÖSTNING EMOT STYRELSEMEDLEMMAR AV KLIMATSKÄL

Antal portföljbolag (blåa rektanglar) | Andel av samtliga portföljbolag, % (blå linje)



Att rösta emot styrelseledamöter har blivit allt vanligare



Amundi opposed 500+ directors at energy and utility firms over climate this year

Europe's largest asset manager also voted against executive pay 89 times over lack of climate-related performance criteria in compensation schemes.

Paul Verney | Fiona McNally · 13 July 2023

THE WALL STREET JOURNAL.

SUSTAINABLE BUSINESS

More Investors Vote Against Corporate Directors Over Climate Change

Directors at businesses seen as behind the curve on climate change are getting less shareholder support. In some cases, changes have followed.

By Dieter Holger

21 July 2022

FINANCIAL TIMES

Climate change

Anglican clergy pension fund to vote against directors at NatWest, Santander and HSBC

Banks accused of backtracking on their climate risk pledges ahead of annual meetings

24 March 2026

Europas största kapitalförvaltare, Amundi, röstade emot över 500 styrelseledamöter i 84 bolag inom energi- och kraftsektorn under stämposäsongen 2023.

The Wall Street Journal noterade en trend där allt fler röstar emot enskilda ledamöter av klimatskäl och att investerare nu har högre förväntningar på bolagen.

The Church of England Pensions Board planerade att rösta emot styrelseledamöter i flera banker vid stämmorna 2026, till följd av uppluckrade klimatmål.

Amundi tog ett samlat grepp och valde att rösta emot ledamöter i en mängd bolag under en och samma stämposäsong, för att sätta större tryck bakom klimatrelaterade krav.

Dessutom röstade Amundi emot ersättningsförslag i 89 bolag i protest mot att det saknades klimatrelaterade prestationskriterier i den högsta ledningens rörliga ersättning.

I ett uttalande säger Amundi: "Det är vår övertygelse att ledningsteam bör uppmuntras att nå mål för minskade koldioxidutsläpp."

Från början var kravet för att undgå motröster ofta att bolaget skulle klimatrapportera i linje med TCFD, men i takt med att det blivit vanligare höjs också investerarnas krav. Nu är det vanligare att kräva att bolagen satt ambitiösa klimatmål för att undgå att ledamöter får motröster.

Ett exempel som lyfts fram i artikeln är det amerikanska kraftbolaget PPL, som var ett av få i sin sektor som inte antagit klimatmål år 2021. Vid årsstämman fick ordföranden följaktligen endast 78 procent av rösterna. Under det följande året antog bolaget klimatmål, och ordföranden fick 94 procent stöd.

Pensionsfonden för anglikanska präster, The Church of England Pensions Board, offentliggjorde våren 2026 sin intention att rösta emot styrelseledamöter i flera banker, till följd av uppluckrade klimatmål. Detta kommer efter en period av politiskt tryck på framför allt amerikanska bolag att tona ner sitt klimatarbete.

En representant för pensionsfonden säger till Financial Times: "När banker späder ut eller överger åtaganden som investerare har uppfattat som en del av företagets strategi och riskhanteringsmetod, väcker det allvarliga frågor om styrelsens tillsyn, riskhantering och långsiktiga strategiska motståndskraft."

Intervju: Ägares dialog med styrelsen är viktig

Från ägardialog till mångfald, ersättningsfrågor och klimatrisk; den erfarna styrelseledamoten Karina Litvack förklarar varför styrelser måste se bortom regelefterlevnad och i stället ta ansvar för långsiktigt värdeskapande.

Vad tycker du är styrelsens viktigaste uppgifter?

Jag brukar beskriva dem som strategi, människor och risk. Styrelser måste engagera sig djupt i den långsiktiga strategin, ha tillsyn över succession och humankapital samt ta ansvar för riskhantering. Det inkluderar att bredda scenarioanalyserna. Traditionell scenariomodellering har upprepade gånger misslyckats med att fånga svansrisker, tydligast inför den globala finanskrisen 2008 men även i dagens geopolitiska miljö. Styrelser behöver ta sådant på allvar som tidigare uppfattades som otänkbart.

Var passar ersättningsfrågor in i detta?

Ersättning är viktig eftersom den påverkar beteenden, men den ska alltid vara ett medel underordnat strategi, riskhantering och kultur. Eftersom investerare har rösträtt i ersättningsfrågor kan de ibland bli alltför fokuserade på ersättning på bekostnad av mer substantiella frågor. Det är ett misstag. Ersättning ska förstärka bolagets långsiktiga mål, inte tränga undan dem.

Hur ser du på att rösta mot styrelseledamöter som ett verktyg för ägarstyrning?

Det är ett mycket kraftfullt verktyg, eftersom det skrämmer styrelseledamöter. Även om det är mycket ovanligt att en styrelseledamot entledigas, kan ett varaktigt lågt stöd i omröstningar

innebära att personen får lämna ett ordförandeuppdrag i ett utskott, eller inte förnyas av valberedningen. Så även om en enskild röst sällan leder till påtaglig förändring, väcker den utan tvekan uppmärksamhet. Med det sagt är röster ganska trubbiga verktyg och är därför som mest effektiva när de förklaras: när investerare tydligt kommunicerar vad det underliggande problemet gäller och vilken förändring de efterfrågar.

Kan röstning mot ledamöter bidra till ökad mångfald i styrelsen?

Jag har sett att det fungerar, särskilt när anseenderisk blir en faktor. Om du fäller ett träd i mörkret och ingen märker det, räknas det inte. Men när medierna uppmärksammar att en investerare röstar mot valberedningens ordförande i flera år utan att en kvinna har utsetts, då uppmärksammas det.

Trots vissa framsteg är styrelser fortfarande inte jämställda globalt sett. Hur oroade bör investerare vara?

De bör vara mycket oroade, men också realistiska. Kvotering, som Italiens krav på 40 procent kvinnor i styrelser, förbättrar representationen men förändrar inte automatiskt kulturen. Det kan finnas många kvinnor i en styrelse samtidigt som utestängning eller mobbning, och om de dessutom kommer från samma "genpool" kan man förvänta sig grupptänkande. Siffror berättar verkligen inte hela historien.

Vad bör investerare titta efter utöver antal?

De bör leta efter tecken på en inkluderande kultur: om röster blir hörda, om ordförandeskap för utskott genuint speglar en mångfald av perspektiv och om styrelser utmanar olämpliga beteenden. Mångfald är bara meningsfull om den medför inflytande. Det som i slutänden gör skillnad är inte att antalet kvinnor uppnår kritisk massa, utan att antalet personer med integritet och moraliskt mod gör det.

Är styrelser tillräckligt rustade för att hantera hållbarhets- och klimatrisker?

Nej. Styrelser är generellt inte tillräckligt kunniga inom hållbarhet, och många överskattar sin egen kompetens. Hållbarhet betraktas som något okomplicerat, trots att det inte är det. Även när klimat- eller människorätsfrågor finns på agendan är diskussionerna ofta ytliga. Utan verklig förståelse kan styrelser inte utmana ledningen på ett effektivt sätt.

Hur kan långsiktiga investerare, som pensionsfonder, bidra till bättre bolagsstyrning?

Inte minst genom att erkänna att bolagsstyrning inte bara är en ledningsfråga. Mycket av dialogen sker fortfarande via IR och CFO, vilket innebär att styrelser får en filtrerad version av investerarnas synpunkter. Både investerare och bolag behöver hitta bättre sätt att involvera styrelser direkt i samtalet. Det kräver förberedelse och förtroende, men är ovärderligt. Styrelseledamöter lär sig mycket av investerarnas frågor, särskilt när dessa blottlägger blinda fläckar i styrelsediskussionerna. Ibland kan missförstånd uppstå – och det är okej. Det är därför vi behöver dialog.

Avslutningsvis, vad kommer att känneteckna välpresterande styrelser om fem till tio år?

Välpresterande styrelser kommer att fokusera mindre på process och mer på innehåll. De kommer att skapa utrymme för djupa, välgrundade diskussioner om komplexa frågor och ta in extern expertis när det behövs. Framför allt kommer de att ha modet att inta principfasta ståndpunkter, vara transparenta med dem och föra dialog med investerare när de blir ifrågasatta.



Karina Litvack sitter i styrelsen för det italienska energibolaget A2A. Hon har tidigare varit styrelseledamot i den italienska elnätsoperatören Terna och energibolaget Eni. Dessförinnan hade Karina en 25-årig karriär inom finanssektorn.

Fallstudie: **Transparent klimatlobbying**

AP7 verkar tillsammans med andra investerare för att bolag ska rapportera sin klimatlobbying, för att motverka att bolag stöder reglering som strider mot Parisavtalet. När ett brittiskt-amerikanskt energibolag inte ville göra ett åtagande om sådan rapportering valde AP7 att öka trycket genom att offentligt uttrycka sin avsikt att rösta emot ordföranden och vd:n. Det visade sig att hotet fick effekt.

Klimatlobbying, direkt eller via branschorganisationer, har genom åren motverkat ny lagstiftning som stödjer en ordnad omställning med sänkta koldioxidutsläpp. Därför är det viktigt att företag har riktlinjer för sitt klimatrelaterade lobbyarbete och att de agerar på eventuella missförhållanden mellan sina egna klimatmål och branschorganisationers påverkansarbete.

AP7 och Church of England Pensions Board med flera har därför varit i dialog med flera bolag angående transparent rapportering av bolagens policydialog och klimatlobbying. Arbetet har förts inom ramen för det långsiktiga engagemanget inom Climate Action 100+. I några fall har dialogen dessvärre inte haft tillräcklig effekt, då vissa bolag inte utlovat någon rapportering, däribland energibolaget National Grid. AP7 deklarerade därför 2023 via PRI Resolution Database sin avsikt att på stämman rösta emot bolagets ordförande Paula Rosput Reynolds och vd John Pettigrew. Bolaget ändrade sitt beslut och valde att införa rapportering vilket gjorde att AP7 kunde revidera sin planerade röstning inför stämman.

Under 2023 uppdaterade AP7 röstningspolicyn för att sätta ökat fokus på bolag med stora utsläpp som inte visar tillräckliga ambitioner att bidra till klimatomställningen. Det omfattar bolag som, trots ägarstyrning från investerare, inte genomfört en granskning av sin klimatlobbying. Kriteriet har resulterat i att AP7 röstat emot styrelseledamöter och agendapunkter på stämmorna i bolag som Bunge och Colgate-Palmolive.



Könsfördelning i styrelser

AP7, liksom många andra investerare, är övertygade om att styrelser som speglar olika perspektiv, erfarenheter och kompetenser har bättre förutsättningar att identifiera risker, ifrågasätta antaganden och fatta välgrundade strategiska beslut.

Mångfald i styrelser har länge varit en prioriterad fråga för institutionella ägare. Statistik från MSCI visar att andelen kvinnor i styrelser har ökat över tid. Numera har nära hälften av de över 2 600 bolagen i det globala marknadsindexet MSCI ACWI minst en tredjedel kvinnliga styrelseledamöter – medan 7,6 procent helt saknar kvinnlig representation. Samtidigt är över 70 procent av de totala styrelseplatserna tillsatta med en man.

AP7 RÖSTAR EMOT ENKÖNADE STYRELSE

AP7:s röstningspolicy förordar att bolag ska sträva efter mångfald i styrelsen gällande kompetens och bakgrund. Sedan 2026 är vårt minimikrav att styrelser ska ha minst 20 procent kvinnor – detta eftersom så många bolag redan uppnått det tidigare kravet på minst en kvinna i styrelsen. Våra förväntningar är högre på de marknader där det finns relevanta standarder för mångfald i styrelser. AP7 röstar emot ordförande i nomineringskommittén i bolag som inte möter våra förväntningar.

NY EU-REGLERING

EU:s direktiv om könsfördelning i styrelser trädde i kraft den 27 december 2022 och syftar till att säkerställa en mer balanserad könsrepresentation i börsnoterade företag i EU:s medlemsländer. Målet är att uppnå en könsbalans på minst 40 procent för det underrepresenterade könet bland icke-verkställande styrelseledamöter och minst 33 procent bland alla styrelseledamöter. Företagen ska uppfylla dessa krav senast den 30 juni 2026.

MÅNGFALD OCH INKLUDERING

Mångfald handlar inte enbart om kön. En effektiv styrelse behöver rymma en bredd av perspektiv och erfarenheter, inklusive olika kulturella och etniska bakgrunder, internationell kompetens, branschkunskap, åldersvariation, teknisk och digital expertis samt förståelse för hållbarhetsfrågor. Därför fortsätter investerare världen över att uppmana bolag att utveckla transparenta och framåtblickande nomineringsprocesser som säkerställer en balanserad sammansättning.

Trots gradvisa förbättringar på många marknader är bredden i rekryteringsbasen ofta otillräcklig. I flera branscher kvarstår dessutom traditionella strukturer som gör att kvinnor i lägre grad når operativa toppositioner, vilket är en vanlig rekryteringsväg till styrelser.

I takt med att hållbarhetsrelaterade risker och möjligheter får större betydelse för företagets strategiska beslut, ökar kraven på att styrelser ska spegla en bredd av erfarenheter och perspektiv. De kommande åren väntas präglas av ökade

regulatoriska krav, mer datadriven rapportering och högre förväntningar på styrelsers kompetens inom både hållbarhet och affärsutveckling.

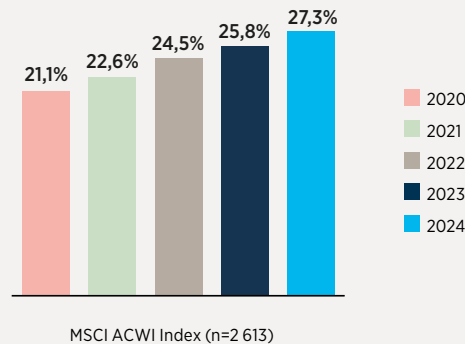
I detta sammanhang blir mångfald en strategisk fråga. Bolag med varierade styrelser står bättre rustade att förstå nya marknader, navigera i politiska och teknologiska skiften och utveckla verksamheter i linje med långsiktig värdeskapande. För investerare innebär det att aktiv ägardialog och krav på tydliga kompetensprofiler får ökad betydelse. Jämställd representation är med andra ord en del av ett bredare arbete för att stärka styrelsers effektivitet och framtidsförmåga.

En framgångsrik kampanj

År 2017 lanserade världens tre största kapitalförvaltare – Blackrock, Vanguard och State Street (The Big Three) – kampanjer för att förbättra könsbalansen i företagsstyrelser. Ett amerikanskt forskarteam har analyserat kampanjerna och kan konstatera att de ledde till att amerikanska företag tillsatte minst 2,5 gånger fler kvinnliga styrelseledamöter 2019 än de hade gjort 2016.⁸

Företagen ökade mångfalden genom att identifiera kandidater utanför chefers befintliga nätverk och genom att lägga mindre vikt vid vd-erfarenhet, något som annars är vanligt när styrelseledamöter tillsätts. Företagen främjade också fler kvinnliga styrelseledamöter till nyckelpositioner i styrelsen, vilket tyder på att det inte handlade om att tillsätta fler kvinnor för syns skull, det som ibland med ett engelskt uttryck kallas "tokenism". Läs en intervju med en av artikelförfattarna på sidan 15.

ANDEL STYRELSEPLATSER SOM INNEHAS AV KVINNOR



Av de 2 613 bolag som år 2024 ingick i det globala marknadsindexet MSCI ACWI intogs 73 procent av styrelseplatserna av en man och 27 procent av en kvinna. Som framgår av figuren sker en ökning i långsam takt.

Källa: Women on boards and beyond (MSCI, 2025)

” Jämställd representation är med andra ord en del av ett bredare arbete för att stärka styrelsers effektivitet och framtidsförmåga.

HÄNGER KLIMAT OCH MÅNGFALD I STYRELSEN IHOP?

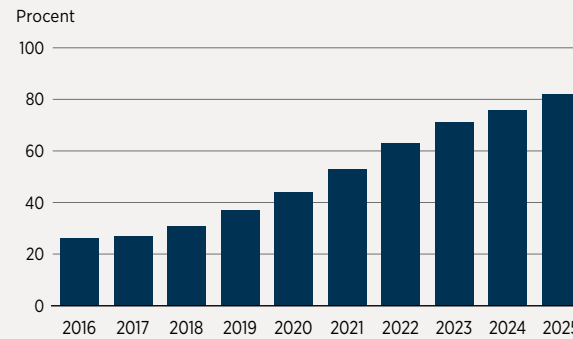
Flera forskningsstudier pekar mot att könsfördelningen i styrelser också har samband med olika aspekter av bolagens klimatarbete. Det är dock inte säkert att sambanden är kausala, det vill säga att det ena orsakar det andra.

En studie av ett stort antal globala börsbolag under åren 2005–2019 visar att företag med fler kvinnor i styrelsen är mer benägna att göra åtaganden om att minska sina växthusgasutsläpp, via Science Based Targets initiative eller CDP (en stor plattform för att rapportera klimatdata). Av de styrelserrelaterade faktorer som forskarna testade var just antal kvinnor i styrelsen den som hade starkast positivt samband med klimatåtaganden. Studien ger dock ingen förklaring till vad sambandet kan bero på.⁹

Det tycks också finnas ett samband mellan könsfördelningen i styrelser och företagens exponering mot klimatrelaterade risker. En studie som omfattar 2 469 bolag i 63 länder under perioden 2000–2021 visar att bolag med mer jämställda styrelser generellt uppvisar lägre klimatrelaterad exponering. Sambandet kvarstår även när exponeringen delas in i olika typer av risker, såsom möjligheter kopplade till klimatomställningen, fysiska risker (exempelvis höjda havsnivåer) samt regulatoriska risker (exempelvis koldioxidskatter och utsläppshandel).¹⁰



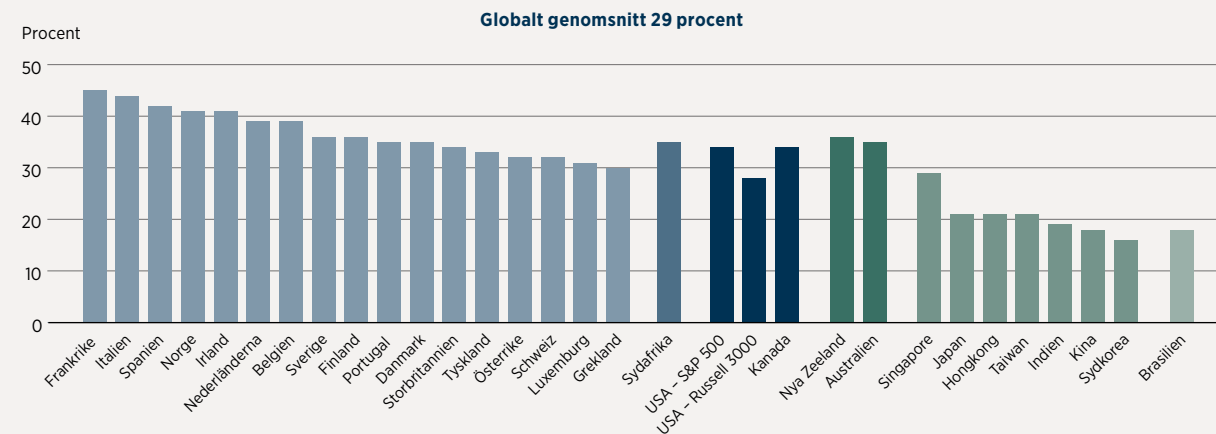
ANDEL JAPANSKA BÖRSBOLAG MED MINST EN KVINNLIG STYRELSELEDAMOT



I Japan och Indien har andelen kvinnor i styrelser historiskt varit lägre än på andra marknader. I takt med att fler kvinnor tar plats i styrelser även på dessa marknader är det rimligt att höja ambitionsnivån. Tidigare har AP7 krävt att bolagen ska ha minst en kvinna i styrelsen. Från och med 2026 röstar vi emot nomineringskommittéer i bolag där mindre än 20 procent utgörs av det underrepresenterade könet. På marknader med högre etablerade standarder för styrelsers mångfald är våra förväntningar också högre.

Källa: ISS-Corporate

GENOMSNITTLIG ANDEL KVINNOR I BOLAGSSTYRELSE I OLIKA LÄNDER



Källa: ISS-Corporate, Governance QualityScore, 3 mars 2026

Så kan ägarstyrning bidra till mångfald i styrelsen

År 2017 drev kapitalförvaltarna Blackrock, Vanguard och Statestreet (The Big Three) kampanjer för att förbättra könsbalansen i företagsstyrelser. David Matsa och kollegors forskning visar att det bidrog till att amerikanska företag tillsatte minst 2,5 gånger fler kvinnliga styrelseledamöter 2019 än under 2016.

Ni har analyserat The Big Threes tilltag. Vad var det som gjorde kampanjen så effektiv?

Det var att den inte bara var ett uttryck för värderingar, utan att den fick konsekvenser. The Big Three klagade på att styrelserna inte agerade var de beredda att rösta emot styrelseledamöter, särskilt dem som ansvarade för nomineringsfrågor.

Varför är det viktigt att titta på utskottsroller och ledande positioner, och inte bara på antalet kvinnor i styrelsen?

Därför att en plats i styrelsen inte är detsamma som inflytande. Om kvinnor tas in men hålls borta från revisionsutskottet, valberedningen eller ordförandeposter i utskott, kan förändringen i stort sett bli symbolisk. Det som är uppmuntrande i våra resultat



Dr. David Matsa
Alan E. Peterson
Distinguished Professor
of Finance Kellogg
School of Management
Northwestern University

är att förändringen inte bara handlade om siffror; kvinnor fick också i högre grad roller där verklig granskning, dagordningsättning och framtida rekrytering av styrelseledamöter sker.

Varför kan befintliga nätverk och krav på tidigare vd-erfarenhet begränsa mångfalden i styrelser?

I praktiken snävar de in urvalet på sätt som gynnar män. Befintliga styrelseledamöter och vd:ar tenderar att känna människor som liknar dem själva, och historiskt sett har vd-erfarenhet i betydligt högre grad innehafts av män än av kvinnor. Det slående i datan är att de flesta nyrekryterade styrelseledamöter faktiskt inte kommer från dessa befintliga nätverk och att de flesta inte har varit vd:ar. Det tyder på att detta inte är nödvändiga filter för att hitta kompetenta styrelseledamöter, utan snarare sorterar bort starka kvinnliga kandidater innan diskussionen ens börjar.

Vissa styrelser hävdar att det råder brist på kvalificerade kvinnor. Stämmer det med er forskning?

Våra resultat ifrågasätter verkligen det narrativet. När styrelser väl började utse fler kvinnor visade investerare sitt stöd på det tydligaste sätt som står till buds: de röstade för dem, och nyutnämnda kvinnor fick faktiskt större stöd i aktieägaromröstningar än nyutnämnda män. Vi ser heller inga tecken på en budgivning om en liten grupp kvinnliga kandidater: ersättningarna skjuter inte i höjden och samma kvinnor sitter inte plötsligt i ett stort antal styrelser. Det tyder på att kompetensen fanns där, styrelserna tog bara inte tillvara den.

Utifrån era resultat, handlar bristen på mångfald i styrelser främst om bristande vilja, medvetenhet eller styrningsprocesser?

Jag skulle säga att det främst är ett problem med styrnings- och nomineringsprocesser, men ett som också speglar vilja och uppmärksamhet. Före kampanjen behandlade många styrelser helt enkelt inte mångfald som en seriös prioritering i nomineringsarbetet. Deras sökprocesser styrde dem gång på gång mot välbekanta kandidater. När stora ägare ändrade incitamenten

och gjorde frågan svårare att ignorera, agerade styrelserna ganska snabbt. Det visar att hindret inte bara handlade om utbudet, utan om hur processen bedrevs.

Hur kraftfullt är motröster som verktyg?

Det verkar spela mycket stor roll. Även om styrelseval oftast är okontroversiella är en motröst från en stor ägare offentlig och förknippad med betydande rykteskostnader. I vår data ser vi att styrelseledamöter som fick motröster från någon av de tre stora ägarna senare i genomsnitt hade färre styrelseuppdrag. Hotet är alltså inte bara symboliskt; styrelseledamöter verkar förstå att det kan påverka deras anseende och framtida möjligheter.

Vad kan vi dra för lärdomar från studien?

Den viktigaste slutsatsen är att många styrelser snabbt kan bli mer diversifierade på sätt som deras aktieägare värdesätter, om de verkligen breddar sökandet och om ägarna håller dem ansvariga. Det handlade inte om att plötsligt upptäcka en ny generation kvalificerade kvinnor. Det handlade om att förändra kriterierna och incitamenten så att kvalificerade kvinnor faktiskt övervägdes och utsågs.

Det politiska landskapet har förändrats – tror du att en liknande kampanj skulle få samma effekt i dag?

Den viktigare frågan i dag handlar kanske mindre om ifall en sådan kampanj skulle kunna lyckas, och mer om framträdande investerare skulle vara villiga att initiera den. I dagens polariserade klimat är risken för politiska, juridiska och ryktesrelaterade motreaktioner större än under den period vi studerar.

→ Läs mer:

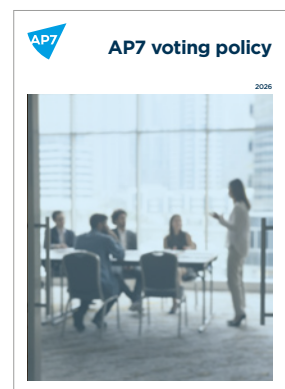
The Big Three and board gender diversity:
The effectiveness of shareholder voice.
Journal of Financial Economics (2023)

Vd och ordförande ska vara separata

När vd och ordförande är samma person försvagas styrelsens möjlighet att utmana ledningens beslut. Därför förespråkar många investerare ett oberoende ordförandeskap som en del av god bolagsstyrning.

Styrelse och ledning har olika roller. Styrelsen ansvarar för mer övergripande och strategiska beslut, medan bolagsledningen med vd i spetsen leder det dagliga arbetet och verkställer styrelsens beslut. Styrelsen ska också utvärdera vd:s prestation. Om samma person både leder styrelsen och ansvarar för den operativa verksamheten riskerar denna rollfördelning att suddas ut, vilket försvagar styrelsens kapacitet att utöva oberoende tillsyn och ifrågasätta ledningens beslut.

Bland de största amerikanska bolagen (S&P500) är det mellan 53 och 60 procent av bolagen (beroende på källan) som har delat upp dessa roller. För tio år sedan låg siffran runt 45 procent. (Källa: Calibre One, 2025)



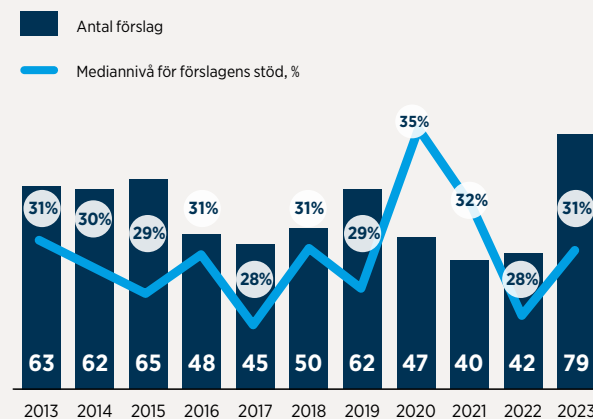
AP7:s RÖSTNINGSPOLICY

AP7 anser att rollerna som styrelseordförande och verkställande direktör inte bör innehas av samma person, och kommer att:

- Rösta mot valet av en styrelseordförande när rollerna som ordförande och vd innehas av samma individ.
- Rösta för förslag som syftar till att separera rollerna som styrelseordförande och vd.

→ Läs mer i AP7:s röstningspolicy (på engelska)

MEDIANNIVÅN FÖR AKTIEÄGARSTÖD FÖR FÖRSLAG OM OBEROENDE STYRELSEORDFÖRANDE (RUSSELL 3000)



”När vi granskat förslag om oberoende styrelseordförande under de senaste tio åren har vi sett att de får ett betydande stöd bland investerare, men nästan aldrig når egen majoritet. Vi fann dessutom ett samband mellan utvecklingen av kombinerade roller som styrelseordförande och vd samt förekomsten av aktieägarförslag som efterfrågar oberoende styrelseordförande.”

Subodh Mishra, ISS

Källa: Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 12 oktober 2023

AP7 lägger aktieägarförslag på TotalEnergies stämma

2024-04-18 / ESG Nyheter

AP7 har tillsammans med Ethos Foundation och 18 andra investerare lagt ett aktieägarförslag på franska TotalEnergies årsstämma. Tillsammans uppmanar koalitionen TotalEnergies att separera rollerna styrelseordförande och vd, som i dag innehas av en och samma person.

TotalEnergies uppmanas att upphöra med den kombinerade rollen som ordförande och verkställande direktör. Förslaget, som lämnats in av Ethos-stiftelsen och den internationella investerarkoalitionen med stöd av FrenchSIF, tas upp för rådgivande omröstning vid årsstämman den 24 maj. För förslaget högt aktieägarstöd, kommer det att vara ett tydligt budskap till bolaget att ompröva sin styrmodell för att säkerställa bättre ansvarsfördelning och kontroll.

Åtskilda roller för vd och styrelseordförande är en grundläggande princip i AP7:s ägarstyrningsriktlinjer och anses allmänt som en fråga om god bolagsstyrning. Maktkoncentrationen till en enda person ökar risken för intressekonflikter eftersom styrelsens förutsättningar att säkerställa aktieägarnas intressen i bolagets verksamhet försvagas.

God bolagsstyrning är särskilt viktig för ett olje- och gasbolag som TotalEnergies med tanke på företagens storlek och sektorns centrala betydelse för att globala klimatmål ska kunna nås. Separation av funktionerna som vd och styrelseordförande kan stärka dialogen mellan investerare och styrelse i klimat- och omställningsfrågor.

→ Läs mer www.ethosfund.ch

Insikter från panelsamtal: Styrelsearbetets utmaningar och utveckling

Vad är egentligen styrelsens roll, och hur förändras den i en tid präglad av ökande komplexitet, nya risker och högre förväntningar från investerare och samhälle? I ett panelsamtal möttes investerarperspektiv, praktisk styrelseerfarenhet och akademisk forskning för att utforska just detta. Samtalet kan ses på YouTube.

Styrelsens agenda blir allt längre

Samtalet inleddes med en reflektion över styrelsens roll och hur den utvecklats de senaste tio åren. Grunduppdraget att överbrygga klyftan mellan ägande och kontroll står fast, men kontexten har förändrats. Styrelsen förväntas idag hantera en bredare palett av frågor, från digitalisering och AI till klimatförändringar och geopolitiska risker. Samtidigt har fler intressenter fått en tydligare röst i styrelserummet. Investerare, kunder, medarbetare och samhälle ställer krav som ibland är motstridiga.

En konsekvens är att fler utskott inrättas för att hantera specifika frågor, och agendan blir allt längre. Styrelsearbetet har i praktiken professionaliserats, och kraven på ledamöternas kompetens och engagemang har ökat.

Hållbarhetens plats i styrelserummet

En central fråga i samtalet var hur styrelser hanterar hållbarhet och andra långsiktiga systemrisker. Bilden som gavs var splittrad. I vissa sektorer, särskilt resursintensiva branscher, är hållbarhet integrerad i hela styrelsearbetet, från investerings-

beslut till incitamentsprogram. I andra fall behandlas hållbarhet som en separat fråga eller får begränsat utrymme.

Från investerarhåll är förväntningarna tydliga på att styrelsen har förmågan att identifiera och utvärdera vilka risker och möjligheter som är materiella för bolaget, och säkerställa att strategin tar höjd för dessa. Det är ytterst en fråga om långsiktigt värdeskapande.

Diskussionen pekade också på en viktig utmaning, men som knappast är ny, nämligen balansen mellan kortsiktiga och långsiktiga mål. Marknaden belönar gärna kortsiktiga resultat,

I panelen deltog:

Kaisa Hietala, Styrelseledamot i Exxon Mobil och Smurfit Westrock; medgrundare och ordförande i Greencode Ventures

Oshni Arachchi, Global Head of Active Ownership samt Head of Responsible Investment i Sverige på Danske Bank Asset Management

Dr. Vu Trinh, Associate Professor of Finance vid Newcastle University Business School

Samtalet leddes av **Emma Sjöström**, Ansvarig hållbarhetskommunikation på AP7.

→ [Titta på samtalet på YouTube.](#)



” De behöver också ha förmågan att ”titta runt hörnet”, det vill säga att inte bara reagera på förändring, utan att försöka förstå vad som kommer härnäst.

och det kan krävas ett visst mått av mod för att hålla fast vid en strategi som adresserar strukturella risker, och för att göra svåra avvägningar.

Kompetens och lärande i styrelsen

Ett ämne som också togs upp i panelsamtalet var behovet av rätt kompetens i styrelsen. I en snabbt föränderlig omvärld kan ingen ledamot förväntas behärska alla områden. Istället blir sammansättningen av kompetenser avgörande.

Ett konkret verktyg som lyftes av panelen var att arbeta med en tydlig kompetenskarta, som ger en översikt över vilka färdigheter styrelsen behöver i relation till bolagets strategi. Kartläggningen kan tydliggöra luckor och vägleda rekryteringen av nya ledamöter.

I samtalet betonades också vikten av nyfikenhet och kontinuerligt lärande. Styrelseuppdraget innebär förvisso att bidra med befintlig expertis, men också att aktivt utvecklas i takt med nya frågor som AI, cybersäkerhet och hållbarhetsstyrning.

Frågan om balansen mellan generalister och specialister diskuterades också. Deltagarna menade att specialistkompetens är värdefull, men endast om den kombineras med ett genuint intresse för bolagets affär i stort. Annars riskerar expertrollen att bli isolerad och mindre effektiv.

Investerare som drivkraft: dialog, påverkansarbete och signaler

Relationen mellan styrelse och investerare lyftes fram som en viktig del av bolagsstyrningen. Investerare kan spela en aktiv roll genom att definiera vad de ser som god bolagsstyrning, analysera sina innehav och identifiera förbättringsområden.

Dialog är ofta det primära verktyget; det sker typiskt sett via ledningen eller funktionen för investerarrelationer, men i

vissa fall direkt med styrelsen. Denna interaktion kan vara både proaktiv och reaktiv, och i bästa fall bidrar den till ökad förståelse och bättre beslut, konstaterade panelen.

Ett mer direkt påverkansmedel är röstning vid bolagsstämmor, inklusive så kallade ”director votes”. Panelen framhöll att även små avvikelser i andelen röster kan fungera som tydliga signaler till marknaden om brister i bolagsstyrningen. Forskning visar att sådana signaler kan påverka både förtroende och bolagsvärde.

Från ett investerarperspektiv lyftes att även om verktyget kan vara effektivt så används det med försiktighet. Att rösta emot en ledamot är ofta en sista utväg, efter att andra dialogmöjligheter prövats.

Mångfald som strategisk fråga

Styrelsens sammansättning ur ett mångfaldsperspektiv diskuterades också, med särskilt fokus på könsfördelning. Deltagarna betonade att mångfald bidrar med fler perspektiv som förbättrar beslutsfattandet, minskar risken för grupp tänkande och stärker bolagets förmåga att identifiera risker och möjligheter.

Forskning visar dessutom på samband mellan jämställda styrelser och bättre klimatstrategier, exempelvis i form av lägre utsläpp och högre innovationsgrad. Samtidigt krävs en kritisk massa; en enskild styrelsemedlem av det underrepresenterade könet räcker inte för att påverka dynamiken i styrelserummet.

Paneldeltagarna påpekade att kön är den vanligaste markören för mångfald, men det är viktigt att se mångfald ur ett bredare perspektiv. Kompetens, erfarenhet, bakgrund och perspektiv spelar alla en roll i att skapa en effektiv och dynamisk styrelse.

Mod, nyfikenhet och proaktivitet i framtidens styrelse

Avslutningsvis återkom deltagarna till frågan om vad som krävs

av framtidens styrelser. Svaret sammanfattades i mod, nyfikenhet och proaktivitet. Styrelser behöver våga agera i tid, innan risker utvecklas till kriser. De behöver hålla fast vid ett långsiktigt perspektiv, även när omvärlden lutar åt kortsiktighet. Och de behöver aktivt ompröva sina arbetssätt och sin sammansättning för att möta nya utmaningar.

De behöver också ha förmågan att ”titta runt hörnet”, det vill säga att inte bara reagera på förändring, utan att försöka förstå vad som kommer härnäst.



Avslutande reflektioner

Temat Styrelseansvar tydliggör att bolagsstyrning är central för långsiktigt värdeskapande. När styrelser tar sitt ansvar på allvar, genom att säkra rätt kompetens, hantera väsentliga risker och fatta beslut i linje med vetenskap och långsiktiga samhällsmål, stärks företagens förutsättningar att navigera i en föränderlig omvärld.

Samtidigt visar rapporten att investerare spelar en avgörande roll. Genom röstning, tydliga förväntningar och ökat ansvarsutkrävande kan ägare påverka hur styrelser arbetar med klimat, mångfald, styrning och transparens. Att rösta emot enskilda ledamöter för att uttrycka missnöje, bland annat i hållbarhetsfrågor, har blivit vanligare. Både forskning och AP7:s erfarenheter visar att verktyget har effekt. Motröster bidrar ofta till att bolag stärker sitt arbete inom de områden där kritiken riktas, även när ledamöter inte omedelbart byts ut.

När vi nu avslutar temaarbetet Styrelseansvar tar vi med oss lärdomarna in i nästa fas av AP7:s utveckling. Övergången till ett arbetssätt där hållbarhet är fullt integrerad i hela kapitalförvaltningen innebär att styrelsefrågorna kommer att vara i fokus även framgent. Kraven på bolagsstyrelser väntas fortsätta öka, inte minst till följd av nya regelverk, ökade förväntningar från samhället och ett tilltagande behov av klimat- och energiomställning.

Som universell ägare har AP7 ett långsiktigt perspektiv med fokus på portföljens samlade värde. Genom att ställa tydliga krav på styrelser och använda vår ägarmakt ansvarsfullt vill vi bidra till robusta företag, välfungerande marknader och en hållbar utveckling, ytterst till gagn för pensionspararna.

SLUTNOTER

- ¹⁾ Aggarwal, R., Dahiya, S., & Yilmaz, U. (2023). Why do investors vote against corporate directors? European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper, (924).
- ²⁾ Ertimur, Y., Ferri, F., & Oesch, D. (2018). Understanding uncontested director elections. *Management Science*, 64(7), 3400-3420.
- ³⁾ Iliev, P., Lins, K. V., Miller, D. P., & Roth, L. (2015). Shareholder voting and corporate governance around the world. *The Review of Financial Studies*, 28(8), 2167-2202.
- ⁴⁾ Garel, A., Michaely, R., & Romec, A. (2025). Climate Disclosure and Director Elections. FEB-RN Research Paper, (42).
- ⁵⁾ Aggarwal, R., Dahiya, S., & Prabhala, N. R. (2019). The power of shareholder votes: Evidence from uncontested director elections. *Journal of Financial Economics*, 133(1), 134-153.
- ⁶⁾ Fos, V., & Tsoutsoura, M. (2014). Shareholder democracy in play: Career consequences of proxy contests. *Journal of Financial Economics*, 114(2), 316-340.
- ⁷⁾ Grundfest, J. A. (1992). Just vote no: a minimalist strategy for dealing with barbarians inside the gates. *Stan. L. Rev.*, 45, 857.
- ⁸⁾ Gormley, T. A., Gupta, V. K., Matsa, D. A., Mortal, S. C., & Yang, L. (2023). The big three and board gender diversity: The effectiveness of shareholder voice. *Journal of Financial Economics*, 149(2), 323-348.
- ⁹⁾ Bolton, P., & Kacperczyk, M. (2026). Firm commitments. *Management Science*, 72(3), 2134-2167.
- ¹⁰⁾ Trinh, V. Q., Trinh, H. H., Nguyen, T. H. H., & Vo, X. V. (2023). Board gender diversity and firm-level climate change exposure: a global perspective. *Finance Research Letters*, 55, 103995.

AP7 I KORTHET

Uppdrag: God pension från generation till generation

Vision: Ett globalt föredöme för ansvarsfulla pensionslösningar

AP7 är en statlig myndighet som har i uppdrag att förvalta premiepensionsmedel åt det svenska folket. Strax under sex miljarder svenskar placerar sin premiepension i det statliga förvaltsalternativet AP7 Såfa. Det förvaltade kapitalet uppgår till över 1 400 miljarder kronor vilket medför ett stort ansvar. AP7:s förvaltning sker uteslutande i pensionspararnas intresse. AP7 är en universell ägare. Med investeringar i cirka 2 000 bolag världen över kan vi agera som ägare på bred front och

med ett långsiktigt perspektiv, med hela marknadens bästa för ögonen. Genom att vara en aktiv, universell ägare tillvaratar AP7 både nuvarande och framtida sparares finansiella intressen. AP7:s ägarstyrning syftar i första hand till en positiv effekt på den långsiktiga avkastningen för hela marknaden, snarare än för enskilda bolag. (Per 31 december 2025)

Förvaltad kapital: Cirka 1 500 miljarder SEK

Antal sparare: Fler än 6 miljoner

Investeringsportfölj: Cirka 2 000 bolag världen över



AP7 Temarapport

Styrelseansvar



**Bolagsstyrelsen utgör
en av de mest centrala
institutionerna i näringslivet**