



## Grönbok om bolagsstyrning

Justitiedepartementet

2011-05-12

### Dokumentbeteckning

KOM(2011) 164

En EU-ram för bolagsstyrning

### Sammanfattning

Grönboken behandlar ett antal centrala frågor om bolagsstyrning i börsnoterade bolag. Frågorna kretsar huvudsakligen kring:

- styrelsen,
- aktieägarna, och
- användningen av bolagsstyrningskoder.

Syftet med grönboken är att ge underlag för en bedömning av hur pass effektivt det europeiska regelverket för bolagsstyrning är.

I den preliminära ståndpunkten sägs bl.a. att flera av de förslag som förs fram i grönboken innebär inskränkningar i de börsnoterade bolagens handlingsfrihet. Detta kan leda till minskad konkurrenskraft och ökade administrativa bördor.

Grönboken är föremål för samråd till den 22 juli 2011.

## 1 Förslaget

### 1.1 Ärendets bakgrund

Inom EU har bolagsstyrning på senare år uppmärksammats i ökad utsträckning. Såväl lagstiftning som icke bindande rättsakter har antagits om bl.a. ersättning till ledande befattningshavare, informationskrav för aktiebolag vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad (börsnoterade bolag) och uppköpserbudanden.

I spåren av den finansiella krisen har kommissionen under år 2010 presenterat två grönböcker som berör bolagsstyrning i börsnoterade bolag: den ena behandlar företagsstyrning i finansiella företag och ersättning till ledande befattningshavare<sup>1</sup>, och den andra handlar om revisorer och revision<sup>2</sup>.

I den föreliggande grönboken är perspektivet bredare. Bakgrunden till grönboken är främst det arbete som EU-kommissionen har inlett för att stärka den inre marknaden och medborgarnas förtroende för den. Enligt kommissionen spelar frågor om hur börsnoterade bolag styrs en viktig roll i det sammanhanget.

Grönboken presenterades den 5 april 2011.

## 1.2 Förslagets innehåll

### *Allmänt*

Till grund för sitt arbete med grönboken har kommissionen haft resultatet av intervjuer samt möten med experter, företrädare för näringslivet och det civila samhället. Vissa frågor har också väckts inom ramen för arbetet med grönboken om bolagsstyrning i finansiella institut och om ersättningspolicy, som antogs i juni 2010. Kommissionen framhåller dock att finansiella institut utgör ett specialfall, och att de lösningar som föreslås i den grönboken kan visa sig inte vara relevanta för bolag i allmänhet. Kommissionens undersökningar har gett vid handen att det finns problem på följande tre områden:

- Styrelsens möjligheter att göra sig gällande i förhållande till bolagsledningen.
- Aktieägarnas intresse av att vara aktiva i styrningen av bolaget och deras långsiktiga engagemang i bolaget.
- Bolagens förklaringar när de gör avsteg från nationella bolagsstyrningskoder samt kontrollen av hur koderna tillämpas.

I grönbokens inledning tar kommissionen också upp hur långt EU:s åtgärder på bolagsstyrningens område bör sträcka sig. I dag omfattar dessa åtgärder samtliga börsnoterade bolag utan avseende på storlek. Frågan är om hänsyn

---

<sup>1</sup> Grönbok om företagsstyrning i finansiella institut och om ersättningspolicy, KOM(2010) 284.

<sup>2</sup> Grönbok – Revisionspolitik: Lärdomar från krisen, KOM(2010) 561.

borde tas till storleken på bolagen, liksom om även icke-börsnoterade bolag borde omfattas av åtgärder.

2010/11:FPM109

## Styrelsen

Styrelsens ordförande spelar enligt kommissionen en mycket viktig roll för att bolaget utvecklas på ett ansvarsfullt sätt och för hur styrelsearbetet fungerar. Kommissionen tar upp frågan om det finns anledning för EU att eftersträva en tydligare uppdelning av styrelseordförandens och den verkställande direktörens uppgifter och skyldigheter.

Styrelsens sammansättning måste anpassas till bolagets verksamhet, menar kommissionen. Ett flertal kriterier bör vara styrande för hur styrelsen sätts samman, såsom formella meriter, erfarenhet, oberoende och mångfald. Att styrelsen besitter expertis på olika områden är nyckeln till framgångsrikt arbete. Kommissionen anför att många bolag emellertid inte har den sakkunskap som de borde ha i sina styrelser.

Behovet av en jämn könsfördelning i bolagsstyrelser har nyligen uppmärksammats i kommissionens meddelande Strategi för jämställdhet 2010-2015.<sup>3</sup> Enligt kommissionen är i genomsnitt tolv procent av styrelseledamöterna kvinnor i börsnoterade bolag i EU. Ett antal medlemsstater har redan tagit, eller planerar att ta, initiativ till att säkerställa en jämn fördelning mellan kvinnor och män. Kvotering eller andra åtgärder, fortsätter kommissionen, får emellertid inte effekt om bolagen inte själva skapar möjligheter för kvinnor att avancera.

Mot bakgrund av det sagda överväger kommissionen om bolagen i samband med rekrytering av styrelseledamöter och ordförande ska precisera vilken profil de bör ha. Vidare frågar sig kommissionen om bolagen bör åläggas att offentliggöra huruvida de tillämpar en jämställdhetspolicy och om de i så fall också ska ange dess huvudsakliga innehåll. Slutligen tar kommissionen upp frågan om det bör krävas att börsnoterade bolag har en jämnare könsfördelning i sina styrelser och hur det i så fall ska åstadkommas.

Kommissionen lyfter vidare fram frågor om hur styrelseledamöter fullgör sina uppdrag. Ett spørsmål i det sammanhanget är hur många styrelseuppdrag

---

<sup>3</sup> Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt regionkommittén *Strategi för jämställdhet 2010-2015*, KOM(2010) 491 slutlig.

en och samma person bör kunna ha. Ett sätt att öka förutsättningarna för att styrelseledamöter lägger ned tillräckligt med tid och omsorg på sitt uppdrag är enligt kommissionen att på EU-nivå vidta åtgärder för att begränsa antalet uppdrag.

När det gäller ersättning till ledande befattningshavare finns det redan tre rekommendationer från EU. I dessa rekommenderas bl.a. att bolagen offentliggör en förklaring om den ersättningspolicy som tillämpas och att s.k. ersättningskommittéer inrättas. I flera medlemsstater har vissa frågor om ersättningar lagreglerats. Andra medlemsstater har enligt kommissionen inte gjort tillräckligt på detta område. Kommissionen överväger därför om det bör bli obligatoriskt för de börsnoterade bolagen att offentliggöra inte bara ersättningspolicyn utan även en årlig rapport om hur ersättningspolicyn har tillämpats under året samt uppgifter om ersättningar till enskilda ledande befattningshavare. Kommissionen ställer också frågan om bolagsstämman bör besluta om ersättningspolicyn och den årliga ersättningsrapporten.

Alla bolag utsätts för risker av allehanda slag, såväl internt som externt. Vissa bolag ställs inför risker som kan påverka hela samhället, t.ex. oljeutsläpp. Kommissionen konstaterar att det uppenbarligen inte går att skapa ett system för hur risker ska hanteras, som passar alla bolag. I stället har styrelsen ett ansvar för att kontrollera att det finns system för riskhantering i bolaget. Kommissionen väcker bl.a. frågan om styrelsen bör godkänna bolagets risktagande på förhand och informera aktieägarna om sitt ställningstagande.

#### Aktieägarna

Aktieägare kan engagera sig i styrningen av bolaget på flera sätt, t.ex. genom att aktivt granska bolaget och dess verksamhet, ha en dialog med styrelsen och genom att agera på stämman genom att rösta eller samarbeta med andra aktieägare. Enligt kommissionens bedömning är det främst långsiktiga investerare som har anledning att delta aktivt i bolagsstyrningen. I grönboken om företagsstyrning i finansiella institut och om ersättningspolicy konstaterades att aktieägare med ett kortsiktigt perspektiv indirekt har medverkat till ett onödigt risktagande. I grönboken väckte kommissionen frågan om institutionella investerare borde offentliggöra sin röstningspolicy. Enligt kommissionen finns liknande problem även i icke-finansiella företag med en splittrad ägarbild.

En omständighet som bidrar till kortsiktighet på kapitalmarknaderna är den snabba utvecklingen av handeln med värdepapper. Andelen långsiktiga

investeringar har minskat markant under de senaste 20 åren. Detta har i sin tur ökat betydelsen av relationen mellan långsiktiga investerare och deras kapitalförvaltare. Kommissionen efterlyser synpunkter på vilka EU-regler som riskerar att leda till att investerare agerar kortsiktigt.

Många institutionella investerare väljer, utvärderar och arvoderar kapitalförvaltare på grundval av kortsiktiga, relativa resultat. Relativ resultatutvärdering, dvs. i vad mån en förvaltare presterar bättre eller sämre i förhållande till ett marknadsindex, kan enligt kommissionen föranleda flockbeteende och kortsiktigt tänkande. Kommissionen överväger åtgärder för att bättre få långsiktiga institutionella investerares och kapitalförvaltares intressen att sammanfalla, t.ex. utarbetande av en uppsättning investeringsprinciper (stewardship code).

Ökad offentlighet kring hur kapitalförvaltare utför sina uppdrag – t.ex. när det gäller investeringsstrategier – skulle enligt kommissionen kunna bringa större klarhet i om förvaltningen bidrar till värdetillväxt på lång sikt.

Det finns enligt kommissionen också andra hinder för institutionella investerares engagemang. Intressekonflikter är ett sådant hinder. Sådana konflikter uppstår när t.ex. institutionella investerare eller kapitalförvaltare har ett affärsintresse i det bolag som man har investerat i. Kommissionen överväger om det krävs åtgärder av något slag för att förbättra hanteringen av intressekonflikter. Kommissionen tar också upp hur EU på bästa sätt kan underlätta aktieägarsamarbetet.

När det gäller aktieägarnas roll i bolagsstyrningen uppmärksammar kommissionen också de s.k. röstningsrådgivarna (proxy advisors). Utländska institutionella investerare anlitar ofta sådana rådgivare, som bl.a. ger råd om hur investeraren ska rösta. Kontakter med näringslivet ger enligt kommissionen vid handen att insynen i röstningsrådgivarnas verksamhet borde bli bättre. Kommissionen anser att rådgivarna brister i sin analys av enskilda bolag. Röstningsrådgivare kan också hamna i intressekonflikter. Kommissionen överväger därför bl.a. om EU-lagstiftningen borde kräva att röstningsrådgivare lämnar bättre information om analysmetoder och intressekonflikter.

Det har på senare tid ställts krav på att EU ska vidta åtgärder för att öka investerarnas öppenhet gentemot bolagen (emittenterna). Kommissionen tar i det sammanhanget upp frågan om det borde bli enklare att identifiera vilka som är aktieägare för att därigenom underlätta dialogen mellan bolagen och

deras aktieägare om bolagsstyrningen. Många medlemsstater har också redan antagit lagstiftning som ger bolagen rätt att få reda på vem som är aktieägare.

2010/11:FPM109

Kommissionen uppmärksammar också skyddet för minoritetsaktieägare i börsnoterade bolag. När det finns en dominerande aktieägare – som vanligtvis är företrädd i styrelsen – kan det vara svårt för minoritetsaktieägare att påverka hur bolaget styrs. I sådana situationer kan principen ”följ eller förklara”, på vilken självregleringen vilar, innebära ett alltför svagt skydd för minoriteten. Kommissionen väcker frågan om minoritetsaktieägarna bör ges fler rättigheter för att kunna hävda sina intressen på ett effektivt sätt.

Slutligen tar kommissionen upp frågan om anställdas aktieinnehav, som har en lång tradition i en del medlemsstater. Kommissionen frågar om det finns åtgärder på EU-nivå som kan vidtas för att främja sådana innehav.

#### Användningen av bolagsstyrningskoder

Modellen att näringslivet självt reglerar frågor om bolagsstyrning enligt principen ”följ eller förklara” har vunnit bred anslutning bland EU:s medlemsstater. Modellen bör enligt kommissionen ligga fast. En studie som kommissionen låtit göra visar emellertid att det finns vissa brister i modellen, bl.a. när det gäller bolagens förklaringar till gjorda avvikelser från självregleringen. Förklaringarna behöver enligt kommissionen bli bättre, och den svenska koden för bolagsstyrning nämns här som ett bra exempel på vilka krav som bör ställas på bolagen. I den föreskrivs att bolaget öppet ska redovisa varje avvikelse, beskriva den lösning som valts i stället samt ange skälen för detta.

Ett annat område där brister kan iakttas är enligt kommissionen kontrollen av hur koderna tillämpas. Självregleringen skulle enligt kommissionen fungera bättre om ett övervakande organ, t.ex. en börs eller myndighet, hade befogenhet att – utan att gå in på sakinnehållet – kontrollera att uppgifterna i bolagets s.k. bolagsstyrningsrapport ger tillräcklig information. Resultatet av kontrollen skulle sedan kunna offentliggöras för att främja god sed på området och för att påverka bolagen att bli mer öppna. Formella sanktioner skulle också kunna tillgripas i allvarliga fall, menar kommissionen.

### 1.3 Gällande svenska regler och förslagens effekt på dessa

Regler om bolagsstyrning finns bl.a. i aktiebolagslagen (2005:551) och årsredovisningslagen (1995:1554). I aktiebolagslagen finns bestämmelser om

bolagsstämma och styrelse samt om revision. Bestämmelser om att företrädare för arbetstagarna i vissa fall ska ingå i en styrelse finns bl.a. i lagen (1987:1245) om styrelserepresentation för de privatanställda. Årsredovisningslagen innehåller bestämmelser om bolagsstyrningsrapport. Lagstiftningen kompletteras med näringslivets självreglering i form av Svensk kod för bolagsstyrning, framtagen av Kollegiet för svensk bolagsstyrning. Härutöver gäller också noteringskrav och noteringsavtal på den reglerade marknaden på vilken bolagets aktier är upptagna till handel. Till detta kan läggas Aktiemarknadsnämndens uttalanden om god sed på den svenska aktiemarknaden.

Vissa av de förslag och överväganden som grönboken innehåller är allmänt hållna medan andra är mer detaljerade. En del av förslagen är redan i väsentliga delar genomförda genom lag eller självreglering, t.ex. när det gäller ersättning till ledande befattningshavare samt skyldigheten för bolagen att utförligt motivera varför man avviker från självregleringen. Andra förslag som förs fram skulle, om de genomfördes på EU-nivå, leda till en ändring av rättsläget och eventuellt föranleda anpassningar i nationell rätt, t.ex. beträffande styrelsens sammansättning och institutionella investerares agerande.

#### 1.4 Budgetära konsekvenser / Konsekvensanalys

Grönboken innehåller inte någon konsekvensanalys. Kommissionen framhåller dock att varje åtgärd som föreslås kommer att föregås av en analys av konsekvenserna, varvid behovet av regelförenkling kommer att beaktas. En utgångspunkt är att eventuella ekonomiska konsekvenser ska hanteras inom befintliga ramar såväl nationellt som på EU-budgeten.

## 2 Ståndpunkter

### 2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Regeringen välkomnar att bolagsstyrningens roll för den inre marknaden uppmärksammas och att kommissionen bjuder in till samråd.

Regeringen förespråkar en aktiv ägarstyrning. Nya förslag på området måste grundas på en ingående analys av vilka problem som finns och på en konsekvensanalys av förslagen. Vad som gäller för det finansiella området kan inte utan vidare föras över på börsnoterade bolag i allmänhet. Flera av förslagen innebär, om de skulle förverkligas, inskränkningar i såväl bolagens som ägarnas handlingsfrihet. Kostnaderna för eventuell ytterligare reglering måste noga beräknas. Det bör bevakas att kostnaderna inte överstiger nyttan av nya regler.

Vidare tas i grönboken inte tillräcklig hänsyn till risken för minskad konkurrenskraft och ökade administrativa bördor för bolagen. Det finns också anledning att betona att flera av frågorna kan vara lämpligast att reglera på nationell nivå och inte på EU-nivå. Regeringen bör slå vakt om systemet med näringslivets självreglering på området.

## 2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Medlemsstaternas ståndpunkter är ännu inte kända.

## 2.3 Institutionernas ståndpunkter

Institutionerna har inte yttrat sig över grönboken.

## 2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Ett tjugotal myndigheter och organisationer har beretts tillfälle att lämna synpunkter på grönboken. En stor majoritet av de som har yttrat sig, bl.a. *Kollegiet för svensk bolagsstyrning*, *Sveriges advokatsamfund* och *Svenskt Näringsliv* ser inte något behov av ytterligare regler utan anser att nuvarande regelverk väsentligen fungerar bra och är ändamålsenligt utformat. Det framhålls också att åtskillnad måste göras mellan bolagsstyrning i finansiella företag och i icke-finansiella företag. Många remissinstanser varnar för att förslagen i grönboken drabbar bolagens konkurrenskraft och ökar de administrativa bördorna. Slutligen menar flera remissinstanser, bl.a. *Kollegiet för svensk bolagsstyrning* och *Far*, att eventuella nya regler på området bör vara inriktade på principer snarare än detaljer så att hänsyn kan tas till skillnaderna mellan medlemsstaterna.

# 3 Förslagets förutsättningar

## 3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

## 3.2 Subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen

#### 4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Den svenska ståndpunkten med avseende på grönboken bereds inom Regeringskansliet med beaktande av de synpunkter som berörda intressenter lämnar.

Synpunkter på grönboken kan lämnas till kommissionen senast den 22 juli 2011. Kommissionen kommer sedan att besluta om hur den ska gå vidare.

#### 4.2 Fackuttryck/termer

*Bolagsstyrning* är ett begrepp som avser styrning och kontroll av företrädesvis börsnoterade aktiebolag. Styrning sker genom bolagsstämma samt styrelse och företagsledning. Kontroll utförs av revisorer. Begreppet bolagsstyrning omfattar även vissa av bolagets relationer till andra, t.ex. anställda.

*Självreglering* är näringslivets eget regelverk för bolagsstyrning. I Sverige har Kollegiet för svensk bolagsstyrning skrivit Svensk kod för bolagsstyrning.

*Principen "följ eller förklara"* anger hur bolaget ska förhålla sig till självregleringen. Antingen följer bolaget reglerna, eller så måste det förklara varför det sker en avvikelse.

*Bolagsstyrningsrapport* måste varje börsnoterat bolag upprätta. Rapporten ska innehålla uppgift om bl.a. principer för bolagsstyrning, styrelsens sammansättning och förklaringar till avvikelser från självregleringen.