



Ändringar i direktivet om aktieägars rättigheter

2013/14:FPM84

Justitiedepartementet

2014-05-12

Dokumentbeteckning

KOM (2014) 213

Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2007/36/EG vad gäller uppmuntrande av aktieägars långsiktiga engagemang och direktiv 2013/34/EU vad gäller vissa inslag i årsberättelsen om företagsstyrning

Tidigare faktapromemorior i ärendet:

2005/06:FPM54 Aktieägars rättigheter (direktiv 2007/36/EG)

2011/12:FPM42 Förslag till EU-direktiv om företagens offentliga redovisning (direktiv 2013/34/EU)

2010/11:FPM109 Grönbok om bolagsstyrning

Sammanfattning

Förslaget berör börsnoterade aktiebolag och deras styrelser samt aktieägare, institutionella investerare, kapitalförvaltare, intermediärer och röstningsrådgivare. Förslaget syftar till att skapa ett ökat engagemang från aktieägarnas och företagsledningarnas sida för att motverka kortsiktiga risktaganden. Syftet ska uppnås genom krav på öppenhet om bl.a. investeringsstrategier och röstningsrekommendationer samt krav på stämmobeslut om t.ex. ersättning till ledande befattningshavare.

Regeringen är positiv till åtgärder som främjar öppenhet och aktieägar-engagemang, samtidigt som nya administrativa bördor för företagen bör undvikas i möjligaste mån. Regeringen stödjer de övergripande principerna i förslaget men verkar för minskad detaljreglering och bevakar att utrymmet för näringslivets självreglering inte inskränks mer än nödvändigt.

1.1 Ärendets bakgrund

Förslaget presenterades den 9 april 2014. Det har sin bakgrund bl.a. i 2011 års grönbok "En EU-ram för bolagsstyrning" och i kommissionens handlingsplan för europeisk bolagsrätt och företagsstyrning från år 2012. Grönboken behandlar ett antal centrala frågor om bolagsstyrning i börsnoterade bolag. En av dem är frågan om aktieägarnas intresse av att vara aktiva i styrningen av bolaget och deras långsiktiga engagemang i bolaget. Målet med kommissionens handlingsplan är att uppnå mer engagerade aktieägare och hållbara företag.

1.2 Förslagets innehåll

Enligt förslaget ska ändringar göras dels i direktivet om aktieägars rättigheter från år 2007, dels i direktivet om företagens offentliga redovisning från år 2013. Ändringarna i det senare direktivet utgör endast följdändringar.

Förslaget berör aktiebolag som har sitt säte i en medlemsstat och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i en medlemsstat. Förslaget berör också dessa aktiebolags styrelser och aktieägare samt institutionella investerare, kapitalförvaltare, intermediärer och röstningsrådgivare.

Syftet med förslaget är att öka investerarnas engagemang för bolagen som de investerar i, att skapa en tydligare koppling mellan ersättning och prestation för styrelsen, att ge aktieägarna insyn i närståendetransaktioner, att säkra tillförlitligheten och kvaliteten vid röstningsrådgivning och att underlätta informationsöverföring genom ägarkedjor av kontohavare och över nationsgränser.

Nedan listas de viktigaste delarna i förslaget.

- *Identifikation, informationsöverföring och underlättande av röstning:* Informationsöverföringen mellan bolag, aktieägare och intermediärer ska förbättras. Bolagen ska ha rätt att få besked om vem som äger aktierna i bolaget. Enligt förslaget ska därför intermediärer, dvs. juridiska personer som för värdepapperskonton för kunders räkning, vanligen banker, bli skyldiga att lämna information till bolagen om vem som är aktieägare. Intermediärerna ska även bli skyldiga att underlätta för aktieägarna att rösta på bolagsstämman eller annars utnyttja sina rättigheter. Om en aktieägare röstat på bolagsstämman – direkt eller via en intermediär – ska bolaget lämna en bekräftelse på detta, som i förekommande fall ska vidarebefordras från intermediären till aktieägaren.
- *Riktlinjer för utövande av rösträtt, hantering av intressekonflikter, m.m.:* Institutionella investerare och kapitalförvaltare ska upprätta riktlinjer för bl.a. hur de ska utöva sin rösträtt och hur intressekonflikter ska hanteras.

Vidare ska öppenheten om de principer som styr institutionella investerare och kapitalförvaltares placeringar öka. Institutionella investerare ska offentliggöra information om bl.a. investeringsstrategier och om hur de har röstat på enskilda bolagsstämmor. Kapitalförvaltare som handlar på uppdrag av institutionella investerare ska bli skyldiga att lämna viss motsvarande information till den institutionella investeraren.

- *Regler om röstningsrådgivare:* Företag som erbjuder rådgivning till aktieägare eller institutionella investerare om hur dessa ska utnyttja sin rösträtt, ska bli skyldiga att redovisa bl.a. vilket underlag de har för sina röstningsrekommendationer.
- *Krav på aktieägarbeslut om ersättningspolicy respektive ersättningsrapport:* Aktieägarna ska ges rätt att rösta om ersättningen till ledande befattningshavare ("direktörer"). Ersättningen ska först behandlas i en ersättningspolicy och därefter i en särskild ersättningsrapport.
- *Krav på aktieägarbeslut om närståendetransaktioner:* Vissa transaktioner mellan bolaget och närstående till bolaget ska offentliggöras. Större transaktioner ska dessutom godkännas av aktieägarna.

Kommissionen föreslås få befogenhet att anta genomförandeakter som specificerar kraven när det gäller överföring av information mellan bolag, aktieägare och intermediärer samt utövande av rösträtt. Även kraven på ersättningsrapporten ska kunna preciseras genom genomförandeakter.

Medlemsstaterna ska se till att det finns effektiva, proportionerliga och avskräckande sanktioner för överträdelser av de nationella bestämmelser som genomför förslaget. I vissa särskilt angivna fall ska i stället den s.k. "följ eller förklara" principen användas. Den går ut på att om ett bolag inte följer reglerna måste det förklara varför det sker en avvikelse.

1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

1.3.1 Identifikation, informationsöverföring och underlättande av röstning

När det gäller information om vem som äger aktierna i ett bolag uppfyller Sverige sannolikt i huvudsak kraven, framförallt genom bestämmelserna i aktiebolagslagen (2005:551) om aktiebok samt i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument om förvaltares skyldighet att lämna uppgift om ägarna till förvaltade aktier.

Beträffande informationsöverföringen i övrigt innehåller direktivet ett förslag om att intermediärer ska bli skyldiga att vidarebefordra information till aktieägarna från bolaget om bolaget valt att inte kommunicera direkt med sina aktieägare. Aktiebolagslagen medger inte att bolaget ensidigt väljer att kom-

municera med intermediärer i stället för direkt med aktieägarna, men beroende på hur bestämmelsen ska tolkas kan ändringar komma att krävas.

Kraven på att intermediärerna ska underlätta röstningen är mycket allmänt hållna och sannolikt behövs inga eller endast mindre ändringar i denna del.

1.3.2 Riktlinjer för utövande av rösträtt, hantering av intressekonflikter, m.m.

Enligt Svensk kod för fondbolag ska alla fondbolag fastställa och offentliggöra en ägarpolicy. Direktivets krav på riktlinjer går längre än vad dessa regler gör. Ny eller kompletterande lagstiftning kommer att krävas för att uppfylla förslaget i dessa delar.

1.3.3 Regler för röstningsrådgivare

Sverige har varken lagstiftning eller självreglering som tar sikte på företag som erbjuder rådgivning till aktieägare eller institutionella investerare om hur dessa ska utnyttja sin rösträtt, s.k. röstningsrådgivare. I dessa delar krävs därför ny lagstiftning.

1.3.4 Krav på stämmobeslut om ersättningspolicy respektive ersättningsrapport

Enligt aktiebolagslagen ska aktieägarna i ett börsnoterat bolag på bolagsstämman fatta beslut om dels arvode och annan ersättning till var och en av styrelseledamöterna, dels riktlinjer för lön och annan ersättning till den verkställande direktören och andra personer i bolagets ledning. Förslagets krav på en ersättningspolicy överensstämmer i huvudsak med vad som enligt svensk rätt gäller i fråga om riktlinjer för lön till den verkställande direktören och andra personer i bolagets ledning. Förslaget innehåller dock krav på ytterligare information, t.ex. om hur ersättningarna förhåller sig till bolagets långsiktiga intressen och de anställdas löner. I dessa delar kan det krävas kompletteringar i lagstiftningen. När det gäller styrelseledamöter finns i svensk rätt inget krav på ersättningspolicy, eftersom det är bolagsstämman som beslutar om ersättning. Aktieägarna har alltså enligt svensk rätt ett mer direkt inflytande över ersättningarna än vad som följer av förslaget. Det kan trots detta krävas ändringar i de svenska reglerna för att uppfylla förslagets krav.

Kravet på en ersättningsrapport motsvaras närmast av bestämmelser i årsredovisningslagen (1995:1554). Enligt dessa ska större företag ange i årsredovisningen bl.a. hur stor ersättningen till VD och styrelseledamöter varit. Sannolikt är dessa regler inte tillräckliga för att uppfylla kraven i förslaget.

1.3.5 Krav på stämmobeslut om närstående transaktioner

I årsredovisningslagen anges att större företag ska lämna upplysningar om genomförda transaktioner som är betydande och som skett ”på andra än mark-

nadsmässiga villkor” med vissa uppräknade motparter. Det handlar t.ex. om transaktioner mellan företag inom samma koncern, eller mellan ett företag och dess styrelseledamöter eller andra som har direkta eller indirekta kopplingar till företaget.

Aktiemarknadsnämnden har i ett uttalande klargjort att det enligt god sed på den svenska aktiemarknaden krävs ett särskilt underlag för vissa viktigare transaktioner mellan ett aktiebolag och befattningshavare eller större ägare i bolaget och att bolagsstämman dessutom ska godkänna transaktionen.

Förslaget ligger således i linje med gällande svensk rätt, men ändringar kommer att krävas, särskilt i de delar som idag omfattas av självreglering.

1.4 Budgetära konsekvenser / Konsekvensanalys

Förslaget har sannolikt inga konsekvenser för statens budget. Kommissionen bedömer att unionens budget inte kommer att påverkas.

Kommissionen har upprättat en konsekvensanalys (SWD[2014]127), i vilken det konstateras att förslaget gynnar aktieägarengagemang och långsiktighet, vilket i sin tur skapar goda effekter för företagen och därmed för aktieägarna, men även för arbetsmarknaden. Förslaget kommer att medföra viss ökad administrativ börda och kostnader. Kommissionen menar dock att kostnadsökningen torde bli begränsad och att den dessutom fördelas jämnt mellan de olika intressenterna. En utvärdering av förslagets effekter ska göras fem år efter ikraftträdandet.

Regeringen delar kommissionens bedömning att förslaget kommer att leda till ökad administration och därmed högre kostnader, även om flera delar av förslaget motsvaras av befintliga regler i svensk rätt.

2 Ståndpunkter

2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Regeringen förespråkar en aktiv ägarstyrning och är positiv till ökad öppenhet och andra åtgärder som främjar aktieägarengagemang och underlättar för aktieägare att utöva inflytande över gränserna. Ett enhetligare regelverk stärker svenska företags konkurrenskraft på den inre marknaden. Regeringen bedömer därför att förslagets inriktning i grunden är bra. Samtidigt är regeringens uppfattning att nya administrativa bördor för företagen bör undvikas i största möjliga utsträckning och att systemet med näringslivets självreglering bör bevaras. Regeringen stödjer därför de övergripande principerna i förslaget men verkar för minskad detaljreglering och bevakar att utrymmet för näringslivets självreglering inte inskränks mer än nödvändigt.

Medlemsstaternas ståndpunkter är ännu inte kända. Av kommissionens konsekvensanalys framgår att det finns stora skillnader mellan medlemsstaternas lagstiftning på de områden som berörs av förslaget.

2.3 Institutionernas ståndpunkter

Övriga institutioners ståndpunkter är ännu inte kända.

2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Ett fyrtiotal myndigheter och organisationer har beretts tillfälle att lämna synpunkter på förslaget. Av dem som hittills yttrat sig anser flera att syftet med förslaget är bra, men en majoritet, bl.a. *Kollegiet för svensk bolagsstyrning* och *Svenskt Näringsliv* bedömer att förslaget är onödigt detaljerat och att det kommer att leda till ökade administrativa bördor för företagen. Flera remissinstanser pekar också på att åtgärderna är kostnadskrävande.

3 Förslagets förutsättningar

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

Som rättslig grund för förslaget åberopas artikel 50.2 (g) i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, som ger EU kompetens att agera i frågor om bolagsrätt och bolagsstyrning, och artikel 114 i samma fördrag, som är den rättsliga grunden för tillnärmning av lagstiftning för den inre marknaden. Beslut fattas enligt det ordinarie lagstiftningsförfarandet (artikel 294 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt). Det innebär att Europaparlamentet är medbeslutande och att rådet beslutar med kvalificerad majoritet, dock efter hörande av Europeiska ekonomiska och sociala kommittén.

3.2 Subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen

Enligt kommissionen är den största kategorin av aktieägare i europeiska börsbolag utländska investerare, vars innehav motsvarar 44 procent av marknadsvärdet. EU-reglerna på bolagsstyrningsområdet har inte utvecklats för att möta internationaliseringen. Syftet med förslaget kan inte i tillräckligt hög grad uppnås av medlemsstaterna. Det behövs en reglering på EU-nivå för att främja en välfungerande inre marknad och undvika att olika regler och principer utvecklas i de olika medlemsstaterna. Förslaget ligger i linje med utvecklingen i medlemsstaterna. Förslaget kommer att leda till en viss ökning av den administrativa bördan, även om de nödvändiga processerna i många fall redan är på plats. De begränsade kostnadsökningarna kommer dock, enligt kommissionen, att fördelas rättvist mellan de olika intressenterna.

Regeringen instämmer i kommissionens bedömning att förslaget syfte och inriktning har en gränsöverskridande karaktär och att skillnader i nationell lagstiftning skulle kunna utgöra hinder på den inre marknaden. Förslaget motsvaras i hög utsträckning av principer som redan återfinns i svensk lag eller självreglering.

Mot denna bakgrund menar regeringen att förslaget får anses förenligt med subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen.

4 Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Förhandlingar kommer att inledas i rådsarbetsgrupp i början av maj 2014. Förslaget har skickats till ett antal myndigheter och organisationer med möjlighet att lämna synpunkter. Vissa synpunkter har redan kommit in (se avsnitt 2.4).

4.2 Fackuttryck/termer

Aktieägarengagemang betyder att aktieägare i ett bolag bevakar bolagets skötsel i fråga om strategi, utveckling, risk, kapitalstruktur och bolagsstyrning. Bevakningen kan ske i form av en dialog med bolaget eller genom omröstning på bolagsstämman.

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

Centrala värdepappersförvarare för register över aktier och räntebärande värdepapper som handlas på de finansiella marknaderna och kan även tillhandahålla värdepapperskonton samt administrera de bolagshändelser som inträffar i respektive värdepapper. Euroclear Sweden AB är central värdepappersförvarare i Sverige.

Direktör avser en ledamot av ett företags administrativa, exekutiva eller kontrollerande organ.

Fondbolag är bolag som har tillstånd att förvalta anförtrodda medel i en eller flera värdepappersfonder för fondandelsägarnas räkning.

Förvaltare är någon som förvaltar tillgångar för någon annans räkning, t.ex. ett fondbolag som för fondandelsägarnas räkning förvaltar aktier som ingår i en värdepappersfond.

Förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare) är bolag som har tillstånd att förvalta en eller flera specialfonder eller andra alternativa investeringsfonder för fondandelsägarnas räkning.

Institutionella investerare är synonymt med tjänstepensionsinstitut och livförsäkringsbolag.

2013/14:FPM84

Intermediärer är företag som för värdepapperskonton för kunders räkning.

Kapitalförvaltare är t.ex. värdepappersbolag som tillhandahåller portföljförvaltningstjänster till institutionella investerare samt fondbolag och AIF-förvaltare.

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.

Röstningsrådgivare är företag som tillhandahåller tjänster till aktieägare, särskilt röstningsrådgivning.

Självreglering är näringslivets eget regelverk för bolagsstyrning. I Sverige har Kollegiet för svensk bolagsstyrning ansvaret för Svensk kod för bolagsstyrning och Fondbolagens förening ansvarar för Svensk kod för fondbolag.

Tjänstepensionsinstitut är ett institut som, oavsett dess rättsliga form, förvaltar fonderade medel och som är etablerat oberoende av uppdragsgivande företag eller branschorganisation utifrån syftet att tillhandahålla pensionsförmåner i samband med yrkesutövning.