

Dnr  
Justitiedepartementet:  
2018/031/135/L1  
  
Dnr AP4:2018/44

Regeringskansliet  
  
Justitiedepartementet  
[ju.remissvar@regeringskansliet.se](mailto:ju.remissvar@regeringskansliet.se)

Stockholm 2018-08-31

**Remissyttrande med anledning av "Direktivet om ett ökat aktieägarengagemang. Förslag till genomförande i svensk rätt (Ds 2018:15)."**

Fjärde AP-fonden ("AP4") avger härmed sitt yttrande över Justitiedepartementets Promemoria *Direktivet om ett ökat aktieägarengagemang. Förslag till genomförande i svensk rätt (2018:15)*, ("Promemorian").

AP4 välkomnar i huvudsak förslagen i Promemorian, med undantag som framgår av detta yttrande.

AP4 delar i huvudsak synpunkterna och förslagen i Institutionella Ägares Förenings ("IÄF") remissyttrande över Promemorian, daterad den 31 augusti 2018, med de särskilda kommentarer som framgår av detta yttrande.

IÄF är en ideell förening med ändamål att tillvarata medlemmarnas intressen som institutionella ägare på den svenska aktiemarknaden. Föreningen, som AP4 är en av grundarna av och medlem i, har som medlemmar de större svenska institutionella ägarna på den svenska aktiemarknaden.

AP4 önskar lyfta fram två frågor som AP4 anser är av särskild vikt för förtroendet för den svenska aktiemarknaden och dess funktionssätt. Det gäller dels *Leo-reglerna*, vilka är principiellt viktiga som ett skydd för de mindre aktieägarnas intressen. Dels gäller det alla aktieägares *initiativrätt*, oavsett ägarandel, vilken är en viktig principiell rättighet i svensk aktiebolagsrätt för att alla aktieägare skall ha möjlighet att engagera sig och få göra sin röst hörd.

***Leo-reglerna - AP4 förordar att majoritetsgränsen på nio tiondelar för transaktioner enligt Leo-reglerna behålls.***

För att upprätthålla förtroendet för aktiemarknaden och för att slå vakt om minoritetsaktieägarnas intressen, är det viktigt att gränsen för beslut under Leo-reglerna behålls på dagens nivå, dvs. nio tiondelars majoritet. Att sänka majoritetskravet till två tredjedelar som Promemorian förordar skulle innebära att, i vissa fall, kan storägare föra fram förslag och få ett beslut som *strider* mot minoritetsaktieägarnas önskemål. Ett missbruk av reglerna som, enligt AP4s uppfattning, kan leda till ett minskat förtroende för den svenska aktiemarknaden.

Enligt AP4s erfarenhet av långvarigt arbete med en aktiv ägarstyrning i svenska bolag, har Leo-reglernas höga krav på beslutsmajoritet i allra högsta grad bidragit till att stävja ett otillbörligt utnyttjande av reglerna om riktade emissioner eller aktieöverlåtelser. Den höga tröskeln för beslutsmajoritet tillsammans med engagerade institutionella minoritetsägare utgör, som nämns i Promemorian, själva grundbulten i Leo-reglerna. AP4 anser att ett sänkt majoritetskrav skulle kunna göra allvarlig skada för förtroendet för den svenska aktiemarknaden.

Det framhålls i Promemorian att en ändring av Leo-reglerna kan vara motiverad av att utländska ägare är obekanta med det svenska regelverket, vilket kan skapa problem för bolagen. AP4 uppfattar att detta argument är det enda väsentliga som anförs som motiv för en ändrad beslutsmajoritet. AP4 anser dock att problemen minskar i takt med att internationella ägare blir allt mer engagerade som ägare, och att detta inte är en legitim anledning till att sänka majoritetskravet. Enligt AP4s erfarenhet är det dessutom i ytterst få fall som utländska institutioners röster mot ett beslut, som fattats i enlighet med Leo-reglerna, haft någon reell påverkan på beslutet.

Vidare framhålls i Promemorian att det finns vissa fall där beslut om utköp, som skall fattas i enlighet med Leo-reglerna, kan vara till nytta för bolagen och därmed inte ska behöva träffas av en beslutsmajoritet om nio tiondelar. Dock anser AP4 att förslaget om att utforma undantagsregler för vissa transaktioner (såsom utköp av mindre enheter hos bolag i mindre koncernbolag), som skall vara rimliga och relevanta undantagsregler för alla tänkbara situationer, knappast vara görbart. För att dylika beslut inte skall behöva tas upp till omröstning på bolagsstämman skulle det, enligt AP4s uppfattning, istället kunna finnas ett undantag från Leo-reglerna för mindre transaktioner, om detta undantag kompletteras med krav på ökad transparens/information gällande transaktionen samt krav på att transaktionen granskas av revisor eller ett fristående institut.

AP4 förslår sammanfattningsvis att kravet på majoritet vid nio tiondelar kvarstår oförändrat.

***Initiativrätten - AP4 förordar att dagens oinskränkta initiativrätt bibehålls***

Promemorian förespråkar en begränsning av initiativrätten vad gäller möjligheten att lägga fram förslag till bolagsstämman, och få förslag angivna i kallelsen till stämman. Initiativrätten är en principiellt viktig rättighet och AP4 anser att det inte finns några legitima skäl till att begränsa denna rättighet. En sådan begränsning skulle även kunna öppna upp för möjligheten att ytterligare begränsa densamma framöver. Det händer att det av enskilda aktieägare framställs förslag, vilka rimligen inte borde tas upp på en bolagsstämman, men AP4 anser att detta sker i en väldigt begränsad omfattning. Vissa av dessa förslag kan redan idag förhindras att läggas fram på bolagsstämman utan

att begränsa initiativrätten, antingen via en direkt dialog med förslagsställaren eller på befintliga aktiebolagsrättsliga grunder.

AP4 anser att de i Promemorian anförda skälen till förslaget inte ger någon som helst grund för att begränsa aktieägarnas initiativrätt. Förslaget går dessutom emot det som är anledningen till och grunden i själva ursprungsdirektivet, dvs. att *öka* aktieägarengagemanget.

AP4 föreslår att förslaget om begränsning i aktieägarens initiativrätt inte genomförs.

---

Stockholm som ovan

**FJÄRDE AP-FONDEN**



Arne Löw

Head of Corporate Governance



Emma Otterhem

Senior Legal Counsel