

Kompletterande remissvar

Direktivet om ett ökat aktieägarengagemang. Förslag till genomförande i svensk rätt. (Ds 2018:15)

Nordic Investor Services har beretts tillfälle att avge ett kompletterande yttrande med avseende på yttranden över departementspromemorian *Direktivet om ett ökat aktieägarengagemang. Förslag till genomförande i svensk rätt*. Nordic Investor Services önskar i samband med detta anföra nedanstående.

Förslag om lag (2019:000) om röstningsrådgivare, kompletterande svar

Finansinspektionen uttalar i sitt remissvar att förslaget om lag om röstningsrådgivare måste kompletteras med två delar:

- 1) anmälningsskyldighet eller krav på registrering av röstningsrådgivare
- 2) införande av avgiftsbestämmelse som ger Finansinspektionen möjlighet att ta ut avgifter för den tillsyn som tillkommer i och med lagen

En kort sammanfattning av Finansinspektionens argument kring respektive fråga och Nordic Investor Services synpunkter på dessa återfinns nedan.

Anmälningsskyldighet/registreringskrav

Finansinspektionen anför att röstningsrådgivare kan "*falla under radarn och undgå*" tillsyn, att detta inte är rättssäkert och att det inte är effektivt från tillsynssynpunkt.

Nordic Investor Services delar den bedömning som görs i utredningen om att en tillståndsplikt inte är uppenbart lämplig och en sådan omtalas heller inte i direktivet. Även Finansinspektionen tycks ha viss förståelse för denna bedömning men anser, åtminstone tentativt, att en form av anmälningsskyldighet eller registreringskrav ska införas ("*Finansinspektionen har inte närmare granskat sakfrågan, men givet denna bedömning bör i stället en anmälningsskyldighet eller åtminstone ett krav på registrering införas i den nya lagen*").

Nordic Investor Services gör bedömningen att den mycket begränsade omfattningen av antalet aktörer på denna marknad (en röstningsrådgivare med sin hemvist i Sverige, ytterligare en röstningsrådgivare som har ett verksamhetsställe i Sverige men inte uppenbart bedriver röstningsrådgivning vid detta verksamhetsställe) gör att det potentiella problem Finansinspektionen lyfter upp torde vara mycket begränsat. Däremot ser Nordic Investor Services inga principiella eller större praktiska problem med en anmälningsskyldighet med syfte att underlätta tillsynsuppdraget för Finansinspektionen.

Se även vidare i avsnitt nedan om beskrivning av marknaden för röstningsrådgivare i Europa och resonemang om sannolikheten för att betydligt fler aktörer etablerar sig i Sverige.

Avgifter

Finansinspektionen tillstår att tillsynsuppdraget handlar om en *"begränsad tillsyn"* men menar ändå att det finns skäl att lägga till en möjlighet för Finansinspektionen att ta ut avgifter från röstningsrådgivaren.

Detta motiveras med:

- oklarhet kring framtida antal röstningsrådgivare som omfattas av tillsynsuppdraget (*"Finansinspektionen vill även uppmärksamma att det saknas tillräckliga resonemang om huruvida antalet röstningsrådgivare kan komma att förändras i framtiden vilket skulle kunna få mer än en marginell påverkan på Finansinspektionens verksamhet."*)
- det krävs både årlig och händelsestyrd tillsyn med osäkerhet kring hur intressekonflikter ska redovisas och hanteras
- även om det är fråga om en *"begränsad tillsyn"* är det *"likväl ett nytt ansvarsområde"*.

Nordic Investor Services har inga konkreta synpunkter på den sista punkten men önskar kommentera de två första argumenten samt ge en bättre bild av marknaden för röstningsrådgivare och verksamheten i förhållande till den föreslagna regleringen. Detta då det bedöms ha en tydlig bäring på frågan om tillsynens omfattning och konsekvensbedömningen för en eventuell avgiftsmöjlighet.

Nordic Investor Services ser inte vad i direktivet eller promemorian som kräver händelsestyrd tillsyn. Finansinspektionen kan möjligen ha tolkat kraven på redovisning av intressekonflikter som en händelsestyrd redovisning. Detta måste dock ses som tveksam tolkning, eller möjligen som en mycket speciell initial tolkning av tillsynsuppdraget. Den nya lagen kräver att röstningsrådgivare antar en uppförandekod (eller redovisar varför man inte gjort det) och redovisar denna, med en årlig uppdatering. Denna uppförandekod ska innehålla *"tydliga rutiner för att upptäcka och hantera intressekonflikter"*. Lagen kräver också att röstningsrådgivare – oavsett om man har antagit en uppförandekod eller inte - för sina kunder skyndsamt redovisar potentiella intressekonflikter.

Vidare kräver lagen att en årlig redogörelse för röstningsrådgivarens arbete publiceras. I denna kan eventuella avvikelser från den antagna och publicerade uppförandekoden rapporteras.

Tillsynen torde därför i princip bestå i att årligen kontrollera att en ändamålsenligt utformad uppförandekod (med beskrivning av rutiner och principer för hanterande av intressekonflikter) har antagits/uppdaterats (eller att förklaring givits till varför man inte gjort det), samt att på liknande sätt årligen kontrollera att den årliga redogörelsen publicerats på föreskrivet sätt. Tillsyn av redovisning av intressekonflikter borde rimligtvis bestå i kontroll av en rimligt utformad rutin finns utformad och beskriven i uppförandepolicyn (om en sådan publiceras, annars i ett separat dokument). Även detta är alltså en årlig engångskontroll, och då rutinerna för hantering av intressekonflikter ska beskrivas i uppförandepolicyn så innebär det att tillsynen består av årsvis granskning av två publicerade dokument.

En ordning där Finansinspektionen löpande/händelsestyrt ska granska hur anställda på en röstningsrådgivare i sin normala verksamhet meddelar sina kunder om en aktuell intressekonflikt ter som en extrem tolkning av uppdraget och kan inte ses som vare sig realistisk eller proportionerlig. Vad den händelsestyrda delen av tillsynsuppdraget ska bestå av är därför inte uppenbart.

Det bör noteras att vad gäller intressekonflikter är fokus i direktiv och lagstiftning på att röstningsrådgivare ska ha en uppförandekod som täcker detta område, samt att man redovisar förekomsten av eventuella intressekonflikter för sina kunder (rimligtvis i samband med att en analys/rekommendation levereras). I Finansinspektionens svar tycks det som att man tolkar tillsynsuppdraget som mer omfattande än vad som faktiskt krävs enligt lagen: *”För att tillse att röstningsrådgivare följer vad som föreskrivs i den nya lagen kommer Finansinspektionen följa upp [...] hur potentiella intressekonflikter redovisas och hanteras.”*

I författningskommentaren framgår det att syftet med §4 i den föreslagna lagen är att förmå röstningsrådgivare att informera sina kunder om eventuella potentiella intressekonflikter (och hur de hanteras) så att kunderna kan välja hur de vill förhålla sig till detta. Någon uppföljning eller utvärdering från tillsynsmyndighetens sida av t.ex. utformningen av sättet de eventuella intressekonflikterna hanteras är inte föreskriven i författningsförslaget utan fokus för direktivet och lagstiftningen är strikt på upplysningsplikten gentemot kunden. Att kunderna har upplysts på det sätt som föreskrivs i uppförandekoden rapporteras i den årliga redogörelsen, tillsammans med eventuella avvikelser från föreskriven process.

Av ovanstående framgår det enligt Nordic Investor Services att tillsynsuppdraget är av mycket begränsad omfattning och en särskild avgiftsfinansiering för denna begränsade tillsyn inte borde vara nödvändig.

När det gäller frågan om antalet röstningsrådgivare som realistiskt kan uppskattas komma att verka med Sverige som hemvist (för huvudkontor eller verksamhetsställe) så bör det påpekas att det nuvarande antalet (en, eller möjligen två) är avvikande från andra länder av jämförbar



storlek. I Danmark, Finland och Norge saknas sådana företag helt, åtminstone bolag som har någon verkligt signifikant verksamhet. Den internationella marknaden för röstningsrådgivning präglas av en stor koncentration till ett fåtal amerikanska (två stycken) och brittiska (två stycken) aktörer som agerar globalt, framförallt gäller detta de två amerikanska aktörerna. I större omfattning erbjuds röstningsrådgivningstjänster i Europa på engelska, franska (av en självständig aktör), tyska (av en amerikansk röstningsrådgivare) samt svenska (av Nordic Investor Services). Sannolikheten för att ett stort antal röstningsrådgivare skulle etablera sig med huvudkontor eller verksamhetsställe i Sverige måste med beaktande av ovanstående ses som mycket låg. I sammanhanget kan det påpekas att röstningsrådgivares produkter levereras digitalt och att ett verksamhetsställe på en marknad inte krävs för att vara aktiv på densamma. Det normala för mindre marknader i Europa (Frankrike, Storbritannien och delvis Tyskland undantagna) är att röstningsrådgivningstjänster levereras från ett av de amerikanska marknads-dominanternas europeiska huvudkontor.

Finansinspektionens i sig förståeliga synpunkt om osäkerhet kring en kraftig ökning av antalet tillsynsobjekt som i så fall skulle kunna få en *"mer än marginell"* påverkan på Finansinspektionens verksamhet bör beaktas med detta i minnet.

Kunderna till röstningsrådgivare är större finansiella institutioner som fondbolag och försäkringsbolag, vilka alla står under Finansinspektionens tillsyn. Röstningsrådgivning är en professionell tjänst som erbjuds dessa institutioner och den utgör en extremt liten del av dessa institutioners förvaltningskostnader. Omfattningen på den svenska marknaden för röstningsrådgivare är begränsad givet antalet större kapitalförvaltare och institutionella investerare. Detta gör att de summor som en röstningsrådgivningsverksamhet kan omsätta är små. En avgift kan därför vara mycket kännbar även om den i jämförelse med avgifter för banker, försäkringsbolag etc kan ses som obetydlig. Avgiftsbeläggande av tillsynen skulle i praktiken leda till att mindre europeiska aktörer, verksamma på en nationell marknad med mindre skalfördelar, missgynnas jämfört med de globala aktörerna vilket skulle kunna minska mångfalden och ytterligare öka koncentrationen på marknaden. Ett avgiftssystem för leverantörer med verksamhetsställe i Sverige skulle inte vara konkurrensneutralt utan gynna aktörer som är baserade i annat EU-land – och därför inte står under Finansinspektionens tillsyn - men som säljer sina produkter i Sverige.

Detta är inte behandlat i konsekvensanalysen i promemorian och ingen regel om avgiftsfinansiering bör därför införas utan att en konsekvensbedömning av dessa aspekter först genomförs.

NORDIC INVESTOR SERVICES AB

Oscar Bergman, verkställande direktör