

Regelrådet är ett särskilt beslutsorgan inom Tillväxtverket vars ledamöter utses av regeringen. Regelrådet ansvarar för sina egna beslut. Regelrådets uppgifter är att granska och yttra sig över kvaliteten på konsekvensutredningar till författningsförslag som kan få effekter av betydelse för företag.

Justitiedepartementet

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

Regelrådets ställningstagande

Regelrådet finner att konsekvensutredningen uppfyller kraven i 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning.

Innehållet i förslaget

Remissen innehåller förslag till lag (2019:000) om röstningsrådgivare och förslag till ändringar i lagen (1967:531) om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., årsredovisningslagen (1995:1554), lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument, lagen (2004:46) om värdepappersfonder, aktiebolagslagen (2010:551), lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, försäkringsrörelselagen (2010:2043), lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt aktiebolagsförordningen (2005:559).

Avseende utövande av aktieägarrättigheter föreslås bland annat att

- värdepapperscentral, förvaltare, svensk annan intermediär eller intermediär från tredjeland ska se till att aktieägare i publika noterade aktiebolag med bolagsrättslig hemvist inom Sverige eller EES på egen hand ska kunna utöva sina rättigheter på bolagsstämman och i övrigt de rättigheter som följer med aktieinnehavet. Som svensk annan intermediär definieras en i Sverige auktoriserad intermediär som tillhandahåller tjänster i en annan egenskap än förvaltare,
- svensk annan intermediär ska lämna uppgifter om aktieägares identitet beträffande aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier inte kontoförs hos en svensk värdepapperscentral. Samma skyldighet åligger en intermediär från tredjeland när denne tillhandahåller tjänster i förhållande till aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist i Sverige,
- förvaltare och värdepapperscentraler ska efterfråga identiteten när det gäller aktieägare som förvarar sina aktier genom en intermediär inom EES eller en intermediär från tredjeland, som i sin tur är registrerad kontohavare hos förvaltaren eller värdepapperscentralen samt, i relevanta fall, vidarebefordra informationen till värdepapperscentralen.

Angående institutionella investerare och kapitalförvaltare föreslås bland annat att

- institutionella investerare och kapitalförvaltare ska anta principer för aktieägarengagemang och lämna en årlig redogörelse för hur dessa principer har tillämpats eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför så inte har skett ("följ-eller förklara"), om och i den utsträckning investeringen avser aktier vilka upptagits för handel på reglerad marknad. Om en redogörelse lämnas, ska den innehålla bl.a. en beskrivning av hur den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren har röstat vid portföljbolagens stämmor,
- offentliga investerare ska offentliggöra en redogörelse för hur de viktigaste inslagen i deras investeringsstrategi stämmer överens med deras åtaganden avseende aktier som handlas på

- en reglerad marknad. Detta gäller också när institutionella investerare ger kapitalförvaltare i uppdrag att investera i aktier på en reglerad marknad.
- mer detaljerade krav på offentliggörande av diskretionära förvaltningsuppdrag införs. Bland annat ska redovisningen innehålla en beskrivning av hur den institutionella investeraren utvärderar kapitalförvaltarens prestation, och bland annat innehålla information om hur överenskommelsen främjar en investeringsstrategi och investeringsbeslut i överensstämmelse med profilen och löptiden för den institutionella investerarens åtaganden,
 - kapitalförvaltaren ska årligen lämna en redogörelse där det ska framgå bland annat hur kapitalförvaltarens investeringsstrategi bidrar till utvecklingen av den institutionella investerarens eller tillgångar på medellång till lång sikt,
 - mindre pensionsstiftelser (stiftelser som avser att trygga pensionsutfästelse till färre än 100 personer) undantas från direktivets krav.

Beträffande aktiebolag föreslås bland annat att

- skyldigheten för styrelsen i ett publikt noterat aktiebolag att årligen till bolagsstämman presentera ett förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare utvidgas även till publikt noterade aktiebolag vars aktier är upptagna på en reglerad marknad utanför Sverige eller motsvarande marknad utanför EES och att riktlinjerna ska vara mer detaljerade än tidigare,
- publika noterade aktiebolag ska ta fram en rapport över ersättningen till ledande befattningshavare (ersättningsrapport),
- en särskild beslutsordning som publika noterade aktiebolag ska tillämpa i samband med väsentliga transaktioner med närstående part införs genom att Aktiemarknadsnämndens uttalande AMN 2012:05, som är god sed på aktiemarknaden, överförs till aktiebolagslagen,
- mindre överlåtelse i publika aktiebolag undantas från Leo-reglernas beslutsordning samt ett lägre majoritetskrav.

I förslaget om den nya lagen om röstningsrådgivare föreslås bland annat att

- lagen ska gälla för verksamhet som bedrivs i Sverige och som rör aktier som handlas på en reglerad marknad. Röstningsrådgivare behöver inte ha tillstånd för att bedriva sin verksamhet,
- röstningsrådgivare ska antingen anta och publicera en uppförandekod eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför så inte har skett, samt årligen lämna information om verksamheten och om hanteringen av intressekonflikter samt en redogörelse för hur man utarbetar undersökningar, råd och röstningsrekommendationer,
- Finansinspektionen ska utöva tillsyn.

Det föreslås även ändringar som inte är en följd av införlivandet av direktivet, bland annat föreslås att

- vid anmälan för registrering av en emission av aktier, registrering av konvertibelemission och registrering av aktieteckning genom utnyttjande av teckningsoptioner ska ett publikt aktiebolag kunna styrka betalningen i pengar både genom ett revisorsyttrande och ett bankintyg (det anges att Bolagsverket i flera år godtagit bankintyg i stället för ett revisorsyttrande),
- om det framkommer att ett aktiebolags postadress eller e-postadress är felaktig, ska Bolagsverket förelägga bolagets ställföreträdare att anmäla en ny adress. Om bolaget saknar ställföreträdare eller om ställföreträdaren inte följer ett föreläggande ska Bolagsverket få besluta att den felaktiga postadressen eller e-postadressen ska avregistreras från aktiebolagsregistret,
- aktieägares initiativrätt i publika aktiebolag begränsas,
- verkställande direktörers firmateckningsrätt ändras så att hen alltid har rätt att företräda bolaget och teckna dess firma avseende sådana uppgifter som hen får sköta, och kravet att till särskild firmatecknare inte får utses någon som inte avser att ta del av verksamheten tas bort.

Förslagen föreslås träda i kraft den 1 juni 2019.

Skälen för Regelrådets ställningstagande

Bakgrund och syfte med förslaget

I remissen anges att Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/36/EG om utnyttjande av vissa aktieägares rättigheter i börsnoterade bolag (aktieägarrättsdirektivet) syftar till att underlätta för aktieägare att bland annat utnyttja den rösträtt som följer av ett aktieinnehav och på så sätt främja en effektiv aktieägarkontroll. I konsekvensutredningen anges att Europaparlamentets och rådets direktiv 2017/828 om ändring av direktiv 2007/36/EG vad gäller uppmuntrande av aktieägares långsiktiga engagemang (ändringsdirektivet) syftar till att förbättra den långsiktiga hållbarheten och skapa en attraktiv miljö för aktieägare och att stärka gränsöverskridande röstning genom att förbättra investeringskedjans effektivitet och på så vis bidra till tillväxt, ökad sysselsättning och EU:s konkurrenskraft. Avsikten är att komma tillrätta med ett antal problem, bland annat att institutionella investerare och kapitalförvaltare inte engagerar sig i tillräckligt hög grad i de bolag som de äger aktier i, otillräcklig koppling mellan ersättning och prestation för ledande befattningshavare och bristande aktieägarkontroll av transaktioner med närstående part.

Det anges att målen med ändringsdirektivet är

- ett ökat engagemang i portföljbolagen från kapitalägares och kapitalförvaltares sida,
- en stärkt koppling mellan ersättning och prestation för ledande befattningshavare,
- en förbättrad öppenhet och aktieägarkontroll i fråga väsentliga transaktioner med närstående part,
- en förbättrad pålitlighet och kvalitet när det gäller röstningsrådgivares råd och rekommendationer, och
- en förbättrad överföring av information i samband med gränsöverskridande aktieinnehav, bland annat genom bättre möjlighet för bolagen att identifiera sina aktieägare.

I remissen anges att ändringsdirektivet ska genomföras i förhållande till publika noterade aktiebolag, som definieras som aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. Vidare anges att direktivet i grunden är ett minimidirektiv och möjligheterna att gå utöver direktivets krav bara bör utnyttjas i de fall då ett rent genomförande av direktivet skulle innebära en sänkning av de krav som redan finns i svensk rätt.

Det anges att Finansinspektionen alltjämt bör kunna undanta intermediärer från tredjeland från uppgiftsskyldigheten avseende aktieägares identitet så att svenska värdepapperscentraler kan upprätthålla nödvändiga länkar med utländska marknader. Motivet till undantaget är att intermediärer från tredjeland inte ska avstå från att registrera sig som förvaltare i Sverige på grund av den relativt långtgående öppenhet som råder beträffande aktieägares identitet eftersom de kan omfattas av en sekretesslagstiftning som omöjliggör att lämna ut uppgifter om den verkliga ägaren.

Av remissen framgår att det föreslås att personuppgifter bara får lämnas till intermediärer från tredjeland som omfattas av tillsyn och krav som motsvarar EU:s personuppgiftsförordning. Om intermediären inte kan intyga detta, ska en svensk annan intermediär inte vara skyldig att lämna ut utgifterna, om inte aktieägaren lämnat sitt samtycke. Det anges att förslaget medför att det kommer att inträffa att personuppgifter inte kan vidarebefordras till en intermediär från tredjeland. Föreslagställaren anger att den är medveten om att detta rimmar illa med direktivets syfte men att vid en avvägning, så väger aktieägarens rätt till att hans eller hennes personuppgifter hanteras på ett rättssäkert sätt tyngre än möjligheten för ett bolag att ovillkorligen kunna kommunicera med sina aktieägare och vice versa.

Det anges att till skillnad från direktivet omfattas inte arvode till styrelseledamöter av gällande regler om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare, då det är stämman som beslutar om ersättningen. Det anges att det ger aktieägare större inflytande än vad direktivet föreskriver. En ändring skulle innebära en försämring och därför föreslås att det inte bör ske en förändring i denna del.

Det anges att i dag ska styrelsen inför årsstämman lämna förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Enligt direktivet ska riktlinjerna läggas fram för beslut minst vart fjärde år. Det anges att det skulle minska administrationen men en sådan ändring minskar aktieägares möjligheter att lämna synpunkter och påverka riktlinjernas utformning, och därför föreslås ingen ändring. Enligt direktivet ska stämman ha rätt att hålla en rådgivande omröstning om ersättningsrapporten. Det anges att i svensk rätt finns inte begreppet rådgivande omröstning, utan stämmobeslut är bindande. Ingen ändring föreslås.

Av remissen framgår att det föreslås, i enlighet med god sed, att när ett dotterbolag till ett publikt noterat aktiebolag genomför en transaktion med en part som är närstående till moderbolaget, ska värdet på transaktionen ställas i relation till koncernens värde för att avgöra om den är väsentlig (se avsnitt alternativa lösningar). Om den är väsentlig ska stämman i dotterbolaget godkänna transaktionen. Den ska dessutom godkännas av bolagsstämman i moderbolaget som ska tillämpa samma beslutsordning som vid prövningen av en väsentlig transaktion mellan moderbolaget och en närstående part. Det anges att direktivet enbart ställer krav på att moderbolaget offentliggör viss information om transaktionen. Reglerna föreslås bara omfatta helägda dotterbolag med hemvist i Sverige och inte delägda och majoritetsägda dotterbolag eftersom det kan orsaka administrativa svårigheter för moderbolaget att säkerställa att dotterbolaget har nödvändiga rapporteringsrutiner.

Enligt direktivet ska bolagen offentliggöra information om väsentliga transaktioner med närstående part senast när transaktionen har slutförts och att informationen ska innehålla bland annat det som är nödvändigt för att bedöma om transaktionen är skälig och rimlig. Enligt förslaget ska styrelsen redogöra för den föreslagna transaktionen inför stämmans beslut och det räcker att det av redogörelsen framgår villkoren för transaktionen i den utsträckning som krävs för att stämman ska ta ställning till förslaget. Det föreslås inte att det ska tas fram en särskild rapport med en bedömning om en transaktion är skälig och rimlig för bolaget och aktieägare som inte är närstående part, vilket föreskrivs i direktivet. Det anges att en sådan rapport uppvisar stora likheter med det material ett bolag ska ta fram enligt god sed. Det anses omotiverat att införa ytterligare rapporteringsskyldighet och öka den administrativa bördan.

Det anges att till skillnad från direktivet omfattar inte gällande regler om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare bland annat nyemissioner och överlåtelser av aktier i publika aktiebolag, de så kallade Leo-reglerna. Det anges att Leo-reglerna inte föreslås upphävas på grund av direktivets krav på medlemsstaterna att införa bestämmelser om väsentliga transaktioner till närstående part. Dock föreslås ändringar. Det anges att reglerna är ett onödigt hinder för så kallade management buy-outs, vars syfte ofta är att sälja olönsamma dotterbolag till de anställda i bolaget. Enligt reglerna ska varje överlåtelse, oberoende av affärens storlek, behandlas på stämman i moderbolaget. Det gäller även överlåtelser av dotterbolag långt ner i koncernen (dotterdotterbolag et cetera.) i Sverige och utomlands. Skatteskal gör i regel att transaktionen inte kan göras som en inkrämsöverlåtelse. Majoritetskravet anges leda till konkurrensnackdelar för svenska börsbolag som har mycket svårare att göra nödvändiga omstruktureringar jämfört med utländska konkurrenter. Noterade investmentbolag har konkurrensnackdelar jämfört med private equity-bolag (onoterade bolag) som kan ordna deläggande för företagsledningen via dotterbolag. Det är svårt för noterade bolag att göra. Det anges att det utländska aktieägandet ökar och då Leo-reglerna saknar någon internationell motsvarighet får stora internationella ägare i regel rekommendationen av internationella röstningsrådgivare att avstå eller rösta nej i dessa frågor. Majoritetskravet på nio tiondelar av de avgivna rösterna och av de aktier som är företrädare på stämman, blir då svårt att uppnå. Det anges att direktivet gör det möjligt för stämman att bemyndiga

styrelsen att fatta beslut om emissioner i ett dotterbolag utan att det behövs ett godkännande av moderbolaget, vilket är centralt i Leo-reglerna. Det anges att det innebär en kraftig uttunning av skyddet för minoritetsägare. Vidare anges att den snävare personkretsen i de föreslagna reglerna om väsentliga transaktioner jämfört med den vidare i Leo-reglerna innebär att exempelvis en överlåtelse av aktier i ett dotterbolag till den verkställande ledningen i dotterbolaget inte skulle omfattas av någon specialreglering alls. Därför bedöms att det bara återstår att föreslå att mindre överlåtelser undantas från den särskilda beslutsordningen. Det föreslås att överlåtelser av aktier, teckningsoptioner eller konvertibler i dotterbolag undantas från Leo-reglerna och den särskilda beslutsordningen om värdet av det som överläts understiger 1 procent av koncernens värde. Ett beslut är giltigt om det stöds av minst två tredjedelar av såväl avgivna röster som på stämman företrädde aktier. Styrelsen avgör om objektets värde understiger nämnda värde och därmed om undantagsregeln är tillämplig. Bedömningen är att Leo-reglerna även efter de föreslagna ändringarna är i linje med ändringsdirektivets syfte.

Avseende aktieägars initiativrätt anges i remissen att det är tillräckligt med ett innehav av en enda aktie för att initiera ett ärende på bolagsstämman, oberoende av om bolaget är ett privat bolag med en handfull ägare eller ett publikt noterat bolag med kanske hundratusentals ägare. Det framgår att varje aktieägarinitiativ ger upphov till ett relativt omfattande administrativt arbete och kostnader för bolagen, något som är särskilt påtagligt för bolag vars aktier handlas på aktiemarknaden och andra bolag med stor ägarkrets. Det anges att ordföranden på stämman inte kan påverka hur mycket tid ett ärende ska få ta i anspråk, och det gäller även för ärenden där det på förhand står klart att de inte kommer att vinna bifall. Det anges att den nuvarande ordningen innebär ett resursslöseri, som ytterst drabbar aktieägarkollektivet och som inte uppvägs av något reellt skyddsintresse. Det anges att en begränsning är en inskränkning av en aktieägars rättigheter, men ärenden där aktieägare som regel inte har möjlighet att vinna bifall och utöva något reellt inflytande utgör en begränsning inte någon begränsning av aktieägarens inflytande i egentlig mening. En ändring innebär att svensk aktiebolagsrätt utformas på liknande sätt som i majoriteten av OECD:s medlemsländer. Det anges att det är rimligt att det, med ett ökat internationellt ägande i svenska aktiebolag, sker en anpassning av lagstiftningen. Det föreslås att i publika aktiebolag ska det krävas att ägare till minst en tiotusendel av samtliga aktier i bolaget eller 25 aktieägare står bakom en begäran, för att ärendet ska tas upp på bolagsstämman. Det framgår att nivåerna en procent, 0,1 procent och en miljondel och en hundratusendedel bedöms att inte ge en rimlig balans mellan små och stora bolag.

I remissen anges att en strikt tolkning av gällande regler innebär att den verkställande direktören inte har rätt att företräda bolaget och teckna dess firma vid brådskande åtgärder som den verkställande direktören under vissa förutsättningar får sköta. Det anges att det knappast var lagstiftarens avsikt. De särskilda firmatecknarna omfattas av det så kallade målvaktsförbudet genom en hänvisning till bestämmelserna om verkställande direktör, och det anges att det verkar som att särskilda firmatecknare omfattas av det aktuella kravet av misstag. Av nämnda skäl föreslås ändringar i aktuella regler.

Regelrådet finner redovisningen av bakgrund och syfte med förslaget godtagbar.

Alternativa lösningar och effekter av om ingen reglering kommer till stånd

Av remissen framgår att när det gäller skyldigheten att anta principer för aktieägarengagemang får medlemsländerna föreskriva att aktörer baserade i andra EES-länder ska omfattas av reglerna. Det föreslås dock att bara aktörer baserade i Sverige ska omfattas av svensk lagstiftning. Det anges att aktörer från EES och tredjeland kan bedriva verksamhet i Sverige, vilket innebär att en svensk reglering medför en dubbelreglering som kan medföra en ökad administrativ börda för sådana EES-baserade aktörer. I sådana fall står de under tillsyn av Finansinspektionen, så regelverket leder redan i dag till merarbete. Det finns inte någon skyldighet enligt direktivet att reglera aktörer från tredjeland. Det anges

att en sådan reglering skulle främja konkurrens på lika villkor, men att Finansinspektionen skulle få svårt att tillse att reglerna efterlevs. Det kan också förväntas att andra medlemsstater inte inför en reglering för sådana aktörer och om Sverige går längre, finns därför en betydande risk att det kommer att utgöra ett undantag inom EES som berörda aktörer väljer att undvika.

I fråga om bolags skyldigheter att lämna information får medlemsländerna föreskriva att antingen ska bolaget översända all information som en aktieägare behöver för att kunna utnyttja de rättigheter som följer med ett aktieinnehav eller ska ett standardiserat meddelande överföras om var informationen finns på bolagets webbplats, vilket anses medföra en begränsad börda för bolagen jämfört med att översända informationen i sin helhet. Det föreslås att publikt noterade aktiebolag ska meddela var på webbplatsen informationen finns till värdepapperscentralen som ska vidarebefordra meddelandet bland annat till förvaltare. Om aktierna innehas i en kedja av intermediärer och förvaltaren inte vet vem aktieägaren är, ska informationen överföras till nästa intermediär i kedjan för vidarebefordran till aktieägaren. I direktivet anges att uppgifterna även kan vidarebefordras till en tredje part som utsett av aktieägaren. Det anges att begrepp tredje part inte förekommer i svensk rätt, så skyldigheten begränsas till aktieägare.

Det anges att enligt svensk rätt ska en aktieägare med ett innehav på högst 500 aktier inte tas upp i en utskrift eller annan framställning av aktieboken. Medlemsstaterna får föreskriva att bolag får begära identifiering endast av aktieägare som innehar mer än en viss andel av aktierna eller rösterna, vilken inte får överstiga 0,5 procent. Det anges att det skulle minska den administrativa bördan för förvaltare och svenska värdepapperscentraler, men även innehav under 0,5 procent kan motsvara ett stort innehav i ett publikt noterat aktiebolag. Därför föreslås ingen ändring. Exempelvis anges att 0,5 procent av Telias totala antal aktier motsvarar 21 650 424 aktier, 0,1 procent 4 330 085 aktier och 0,001 procent 43 301 aktier. 0,5 procent av Odd Mollys totala antal aktier motsvarar 28 760 aktier, 0,1 procent 5752 aktier och 0,001 procent 58 aktier.

Vidare anges att enligt direktivet får medlemsstaterna föreskriva att förvaltare ska kunna ha direktkontakt med avstämningsbolagen. Det föreslås dock att den svenska modellen ska bibehållas, alltså att avstämningsbolaget bara behöver ha kontakt med värdepapperscentralen.

Det anges att direktivet föreskriver att medlemsstaterna ska säkerställa att bolagen eller intermediärer inte lagrar aktieägares personuppgifter som överförs till dem under längre tid än tolv månader efter att de har fått kunskap om att berörd person har upphört vara aktieägare. Dock får länderna föreskriva om behandling av aktieägares personuppgifter för andra ändamål. Därför föreslås ingen ändring i svensk rätt, nämligen att ett aktiebolag ska bevara aktieboken så länge bolaget består och under minst 10 år efter bolagets upplösning. När aktieboken förs med automatiserad behandling, ska uppgifterna som tagits bort ur aktieboken bevaras i minst 10 år. Däremot föreslås att direktivets krav införs för förvaltare som endast i syfte att förmedla personuppgifter från en intermediär inom EES till ett avstämningsbolag.

Det anges att för vissa tjänster som uppges i aktieägarrättsdirektivet får EU-länderna förbjuda att avgifter tas ut. Det anges att det saknas skäl för att införa ett förbud och att för att uppnå syftet med ett icke-diskriminerande avgiftssystem är det nödvändigt att det är möjligt att ta ut avgifter för tjänster som redan regleras i svensk lag. Annars finns det inte något som hindrar berörda aktörer från att ta ut högre avgifter för bolag som omfattas av lagen än för bolag som omfattas av den föreslagna bestämmelsen.

Det anges att om den personkrets som omfattas av riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare anpassas till direktivets minimikrav, skulle exempelvis affärsområdeschef, ekonomi- och finansdirektör med flera inte längre omfattas av riktlinjerna. Det kan underlätta framtagandet av riktlinjerna och därmed i viss mån minska bolagens administrativa börda. En större personkrets innebär att bolagen ska redovisa uppgifter för fler befattningshavare än vad som kan komma bli fallet för andra bolag inom EU,

vilket kan leda till konkurrensnackdelar då svenska bolag måste redovisa fler känsliga uppgifter än sina europeiska konkurrenter. Dock kan hävdas att en ökad transparens som en vidare personkrets medför kan attrahera investerare som efterfrågar detta och därmed ge en konkurrensfördel gentemot bolag som tillämpar en begränsad öppenhet. Det anges att bland annat mot bakgrund av direktivets övergripande syfte vore det orimligt att på grund av ändringsdirektivet minska öppenheten. Därför föreslås ingen ändring av personkretsen. Direktivet ger också en möjlighet att utvidga personkretsen. Enligt direktivet ska aktieägarna ha rätt att rösta om riktlinjerna och att beslutet ska vara bindande, vilket svensk rätt uppfyller. Möjligheten att föreskriva att stämmobehandlingen ska vara rådgivande, föreslås således inte.

Det anges att direktivets möjlighet att utöka personkretsen inte föreslås avseende ersättningsrapporten. För att aktieägarna ska kunna bedöma ersättningen till övriga ledande befattningshavare, föreslås att ersättningsrapporten ska redovisa denna ersättning i anonymiserad form. Det anges att det bör vara möjligt att redovisa ersättningen till övriga befattningshavare som en klumpsumma. Det anges att för att en ersättning ska behöva redovisas i ersättningsrapporten bör krävas att den omfattas av riktlinjerna. Arvode till styrelseledamöter som stämman beslutar om, ska således inte ingå i ersättningsrapporten.

Vidare får medlemsstaterna föreskriva att i stället för omröstning får små och medelstora företag diskutera ersättningsrapporten. Det anges att i svensk rätt finns inte någon liknande lösning och en sådan ordning skulle utgöra ett udda inslag på årsstämman. Ingen ändring föreslås.

Det anges att direktivet ger två alternativ till beslutsordningar vid en väsentlig transaktion med en närstående part. Den ena är att den ska godkännas av bolagsstämman. Den andra är att den ska godkännas av bolagets förvaltnings- eller kontrollorgan. Mot bakgrund av vad som anses var god sed, föreslås att en sådan transaktion ska underställas stämman. Enligt direktivet ska medlemsstaterna definiera vad som är en väsentlig transaktion. Det anges att det inte finns någon modell som Sverige bör förhålla sig till. Exempelvis anses en väsentlig transaktionen vara ett värde som motsvarar 10 procent av bolagets tillgångar i Spanien respektive ett värde som överstiger 50 000 norska kronor i Norge. Det föreslås att en transaktion med en bolaget närstående part som avser ett värde som överstiger 1 miljon kronor och motsvarar minst 1 procent av bolagets värde ska underställas stämman. Det anges att förslaget ger en rimlig balans mellan skyddet för aktieägarna och intresset av att bolag inte ska behöva tillämpa den mer komplexa beslutsordningen i allt för stor omfattning.

Det framgår av remissen att direktivet gör det möjligt att undanta små bolag från den särskilda beslutsordningen och att den föreslagna definitionen av väsentlig transaktion riskerar att skapa en snedvridning i den meningen att mindre bolag kommer att vara skyldiga att tillämpa den särskilda beslutsordningen på transaktioner som i absoluta tal framstår som oväsentliga. Det framgår att det i dag finns en uppdelning mellan små och stora bolag i årsredovisningslagen och en möjlighet vore att knyta olika procentsatser till denna uppdelning för att minska risken för att det ska uppstå omotiverade skillnader mellan stora och små bolag, en sådan reglering riskerar dock att bli tekniskt komplicerad. I stället föreslås att transaktioner med närstående part måste överstiga ett värde på en miljon kronor för att den ska prövas mot bolagets värde. Det anges att då minskar risken för att ordningen blir allt för långtgående och leder till en ökad administration som inte kan motiveras av ett egentligt skyddsintresse.

Det anges att direktivet ger två alternativ vid omröstningen på bolagsstämman. Den ena är att utesluta den närstående parten från att delta i beslutet. Den andra är att ställa krav på att beslutet ska fattas med viss kvalificerad majoritet. Det anges att mot bakgrund av god sed, föreslås att närstående parts aktier inte ska beaktas vid stämmans beslut. Aktier som omfattas är även aktier som innehas av annat företag i samma koncern som den närstående parten, exempelvis ska inte aktier som innehas av ett moderbolag, dotterbolag eller "systerbolag" till den närstående beaktas.

Regelrådet gör följande bedömning. I de delar av förslaget som avser implementeringen av direktivet anser Regelrådet att redovisningen av alternativa lösningar och effekter av om ingen reglering kommer till stånd är tillräcklig givet förutsättningarna i detta fall, utom avseende möjligheten att begränsa efterfrågerätten på aktieägares identitet. Det framgår att olika lösningar övervägts, dock presenteras inga siffror eller förs något resonemang om gränsen 1/10000-del som är den gräns som används för att begränsa initiativrätten. Regelrådet anser att det hade varit önskvärt att redovisningen innehållit ett resonemang kring att olika gränser valts för de två begränsningsreglerna. Vad gäller övriga förslag framgår av redovisningen bakgrund och syfte att beträffande Leo-reglerna kan utläsas alternativet att låta direktivets regler gälla och avseende initiativrätten har olika lösningar övervägts. Vidare kan det utläsas vilka effekterna blir om ingen reglering kommer till stånd för nämnda förslag samt föreslaget som rör firmatekningsrätten. Regelrådet anser att redovisningen av alternativa lösningar och effekter av om ingen reglering kommer till stånd avseende övriga förslag är tillräcklig.

Regelrådet finner redovisningen av alternativa lösningar och effekter av ingen reglering kommer till stånd godtagbar.

Förslagets överensstämmelse med EU-rätten

I konsekvensutredningen anges att medparten av de förslag som lämnas i remissen syftar till att uppfylla de krav som ställs i direktiv (EU) 2017/828 om ändring av direktiv 2007/36/EG vad gäller uppmuntrande av aktieägares långsiktiga engagemang.

Regelrådet gör följande bedömning. Av redovisningen av bakgrund och syfte framgår att ändringsdirektivet i grunden är ett minimidirektiv och att möjligheterna att gå utöver direktivets krav bara bör utnyttjas i de fall då kraven innebär en sänkning av de krav som finns i svensk rätt.

Regelrådet finner redovisningen av föreslagets överensstämmelser med EU-rätten godtagbar.

Särskild hänsyn till tidpunkt för ikraftträdande och behov av speciella informationsinsatser

I konsekvensutredningen anges att ikraftträdandetidpunkten motsvarar direktivets krav. I remissen anges att merparten av förslagen föreslås träda i kraft den 1 juni 2019. Det anges att möjligheten till försenat ikraftträdande i några fall har utnyttjats och för förslagen som inte har sin grund i direktivet föreslås för enkelhetens skull träda i kraft samtidigt som övriga föreslagna ändringar.

Av remissen framgår bland annat att de föreslagna bestämmelserna om identifiering av aktieägare, överföring av information och underlättande av utövande av aktieägarrättigheter föreslås träda i kraft den 1 september 2020. Det anges att ett senare ikraftträdande ger berörda aktörer möjligheter att vidta nödvändiga anpassningsåtgärder. Vidare framgår att förslagsställaren bedömer att samtliga bestämmelser om svensk annan intermediärs skyldighet såvitt aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom i EES och vars aktier inte kontoförs av en svensk värdepapperscentral samt bestämmelsen som reglerar svensk annan intermediärs rätt att ta ut avgifter bör träda i kraft först 1 september 2020. Föreslaget att röstningsrådgivare, institutionella investerare och kapitalförvaltare ska lämna årliga redogörelser och att kapitalförvaltare ska lämna information till institutionella investerare föreslås att tillämpas första gången 2020 då de föreslagna bestämmelserna har tillämpats i ett år. Det anges att det föreslås att i publika noterade aktiebolag ska bestämmelserna om riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare tillämpas första gången 2020 och bestämmelserna om skyldigheten att lägga fram en ersättningsrapport ska tillämpas första gången 2021. Det anges att de nuvarande reglerna ska tillämpas i aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, i samband med årsstämman 2020. Det anges att när de nya bestämmelserna träder i kraft den 1 juni 2019 har ordinarie

bolagsstämma i de flesta bolag ägt rum. Om det inte införs några övergångsbestämmelser kommer berörda bolag att vara skyldiga att kalla till en extra bolagsstämma för att aktieägarna ska få ta ställning till ett nytt förslag till riktlinjer som är utformat enligt de nya reglerna. Förslaget innebär att information om dels tidigare beslutade ersättningar som inte förfallit till betalning, dels tidigare beslutade riktlinjer inte har följts och om skälen till att det skett en sådan avvikelse ska lämnas i ersättningsrapporten. Då skyldigheten att lämna en sådan rapport infaller först 2021, föreslås att de berörda bolagen ska tillämpa de äldre reglerna i samband med årsstämman 2020 så att aktieägarna inte går miste om den aktuella informationen. Reglerna om väsentliga transaktioner med en närstående part ska inte tillämpas på transaktioner som bolaget beslutat om men inte slutfört innan reglerna trätt i kraft.

Inget anges om behov av särskilda informationsinsatser. I remissen anges att samråd ägt rum med representanter från näringslivet, myndigheter och intresseorganisationer.

Regelrådet gör följande bedömning. Regelrådet anser att redovisningen av särskild hänsyn till tidpunkt för ikraftträdande är tillräcklig och det är positivt att hänsyn har tagits till företagens möjligheter att anpassa sig till de föreslagna reglerna. Av remissen framgår att många företag berörs av förslagen. Särskilt mot bakgrund av att förslagen om ändrade Leo-regler och begränsning av initiativrätten bedöms få stora konsekvenser för bolagen, anser Regelrådet att redovisningen borde ha innehållit information om behov av speciella informationsinsatser.

Regelrådet finner redovisningen av särskild hänsyn till tidpunkt för ikraftträdande godtagbar.

Regelrådet finner redovisningen av behov av speciella informationsinsatser bristfällig.

Berörda företag utifrån antal, storlek och bransch

I konsekvensutredningen anges att berörda företag är röstningsrådgivare, förvaltare, andra intermediärer och värdepapperscentraler samt institutionella investerare och kapitalförvaltare. Det anges att med institutionella investerare avses livförsäkringsbolag, som bedriver verksamhet avseende tjänstepensionsförsäkring, tjänstepensionskassor och pensionsstiftelser som avser att trygga utfästelse om pension till minst 100 personer. Det anges att med kapitalförvaltare avses fondbolag, AIF-förvaltare (förvaltare av alternativa investeringsfonder) och värdepappersinstitut som tillhandahåller portföljförvaltningstjänster åt investerare med undantag för utländska företag. Det anges att sammantaget kommer ett stort antal företag av varierande storlek att omfattas av den nya redovisningsskyldighet som blir resultatet av förslagen. Det anges att berörda företag har alla det gemensamt att de tillhör den finansiella sektorn. Av remissen framgår att Euroclear Sweden AB är för närvarande den enda svenska värdepapperscentralen. I fråga om tjänstepensionsföretag anges Swedbank Försäkring, Skandia AB, Nordnet, Danica, AMF, Folksam Liv och KPA. Det anges att det finns endast en röstningsrådgivare med säte i Sverige, Nordic Investor Services. Institutional Shareholders Services Inc. (ISS) är en utländsk röstningsrådgivare som har verksamhetsställe i Stockholm. När det gäller publikt noterade aktiebolag anges som exempel Telia, Ericsson, Swedbank, Boliden, MultiQ, Feelgood, Kabe, Lammhults och Odd Molly samt Nordea Bank, Assa Abloy, Atlas Copco, Svenska handelsbanken, Volvo Personvagnar, Hexagon, Sandvik, Investor, Skandinaviska enskilda banken och Hennes & Mauritz.

Regelrådet gör följande bedömning. Av redovisningen framgår att finansbranschen berörs av förslaget. I övrigt finns ingen redovisning av berörda företags branschtillhörighet. Regelrådet anser dock att redovisningen är godtagbar givet förutsättningarna i detta fall. Det framgår att det bara finns en svensk värdepapperscentral och två röstningsrådgivare i Sverige och därutöver nämns ett antal finansiella företag och andra bolag vilka berörs av förslagen. Regelrådet anser att redovisningen borde ha innehållit mer specifik kvantitativ information om antalet berörda företag, såväl publikt noterade

aktiebolag och publika aktiebolag. Om detta inte är möjligt, borde det ha angetts. Det finns ingen redovisning av storleken på berörda företag. Om detta inte är möjligt, borde det ha angetts.

Regelrådet finner redovisningen av berörda företag utifrån bransch godtagbar.

Regelrådet finner redovisningen av berörda företag utifrån antal och storlek bristfällig.

Påverkan på berörda företags kostnader, tidsåtgång och verksamhet

Administrativa kostnader

I konsekvensutredningen anges ifråga om definitionen av väsentlig transaktion, att även om det inte är möjligt att utifrån Aktiemarknadsnämndens praxis i enskilda fall ge ett generellt svar på vad som är en väsentlig transaktion, bedöms att den nya legaldefinitionen inte kommer att innebära en utvidgning av tillämpningsområdet i jämförelse med Aktiemarknadsnämndens uttalande AMN 2012:05 och således inte att innebära någon egentlig ändring för de berörda bolagen. Av remissen framgår att medan AMN 2012:05 endast omfattar överlåtelser eller förvärv av tillgångar, kommer de föreslagna bestämmelserna att omfatta samtliga transaktioner som uppfyller väsentlighetskriteriet. Det anges att det inte går att bortse ifrån att denna skillnad medför en ökad administrativ börda för de bolag som kommer att omfattas av de nya bestämmelserna. Vidare anges att förslaget om en begränsning av initiativrätten bedöms medföra positiva konsekvenser för berörda bolag. Genom att det ska krävas att en viss andel av bolagets aktier eller ett visst antal aktieägare ska stå bakom ett initiativ för att det ska tas upp på stämman, säkerställs att initiativet har en viss förankring i aktieägarkollektivet. Aktiebolagen kommer således bara behöva vidta de relativt kostnadskrävande förberedande åtgärderna, som varje initiativ ger upphov till, i förhållande till initiativ som har viss legitimitet. Således kan förslaget förväntas medföra positiva ekonomiska konsekvenser för bolagen. Därtill kommer förslaget medföra positiva konsekvenser för bolagens möjligheter att genomföra bolagsstämmorna på ett mer koncentrerat sätt. Förslaget innebär en viss inskränkning av aktieägarnas möjligheter att utnyttja initiativrätten. Dock innebär förslaget inte någon förändring av aktieägarnas möjlighet att ställa frågor på bolagsstämman.

Av redovisningen bakgrund och syfte framgår att personuppgifter inte kan lämnas ut till en intermediär i tredjeland utan säkerhetsgarantier. Vidare framgår att direktivets regler om att riktlinjerna om ersättning till ledande befattningshavare ska beslutas minst vart fjärde år inte föreslås, trots att det skulle minska administrationen. Därtill föreslås att styrelseledamöternas arvoden inte ska ingå i riktlinjerna utan de ska alltså beslutas av stämman. När ett dotterbolag till ett publikt noterat aktiebolag genomför en transaktion med en part som är närstående till moderbolaget, ska en särskild beslutsordning följas. Enligt direktivet räcker det med att transaktionen offentliggörs. När det gäller Leo-överlåtelser ska bolagsstämman fatta beslut. Den enklare beslutsordningen att stämman bemyndigar styrelsen att fatta sådana beslut föreslås inte. Vidare föreslås en vidare personkrets avseende Leo-reglerna än vad direktivet anger. Av redovisningen alternativa lösningar och effekter av om ingen reglering kommer till stånd framgår att det föreslås att en vidare personkrets ska omfattas av riktlinjerna om ersättning till ledande befattningshavare än vad som föreskrivs i direktivet. När det gäller ersättningsrapporten föreslås ingen utvidgning av personkretsen för information som ska redovisas öppet. Övriga i personkretsen ska dock redovisas i anonymiserad form, beloppen ska dock kunna anges i klumpsumma. Det framgår att avseende på uppgiftskraven på aktieägares identitet så behålls gränsen på 500 aktier och att direktivets gräns på 0,5 procent skulle medföra en mindre administrativ börda för svenska värdepapperscentraler och förvaltare. Det föreslås inget förbud att ta ut avgifter. När det gäller den särskilda beslutsordningen vid transaktioner med närstående part framgår att den är mer komplex än direktivets alternativ om att ett förvaltnings- eller kontrollorgan kan fatta sådana beslut. När gäller omröstningen om transaktioner föreslås att den närståendes aktier utesluts.

Av redovisningen avseende bakgrund och syfte framgår att den information som ska redogöra för väsentliga transaktioner inför stämman föreslås vara mindre detaljerad än vad som föreskrivs i direktivet. Det framgår också att det inte föreslås att rapporteringsskyldigheten om väsentliga transaktioner som föreskrivs i direktivet ska införas i syfte att inte öka den administrativa bördan. Vidare föreslås undantag för mindre överlåtelse från Leo-reglerna. Av redovisningen alternativa lösningar och effekter av om ingen reglering kommer till stånd anges att avseende närstående transaktioner i små bolag att den föreslagna gränsen minskar risken för en ökad administrativ börda, men att förslaget är att föredra framför att undanta små bolag från den särskilda beslutsordningen då en sådan lösning bedöms bli mer komplex. Vidare bedöms att förslaget om att överföra ett standardiserat meddelande begränsar bördan för företagen jämfört med att överföra informationen i sin helhet. Det föreslås att direktivets regler om avgifter även ska gälla för andra tjänster i syfte att minska kostnaderna för företagen. Vidare framgår att det föreslås att bolagen bara ska ha kontakt med värdepapperscentralen och inte även förvaltare, vilket torde minska tidsåtgång och tillhörande kostnader. Vidare föreslås att de svenska reglerna om lagring av personuppgifter ska behållas vilket torde innebära lägre tidsåtgång och tillhörande kostnader för bortgallring av uppgifter jämfört med det andra föreskriftsalternativet.

Regelrådet gör följande bedömning. Regelrådet finner ingen anledning att göra några andra bedömningar än de som anges avseende Aktiemarknadsnämndens uttalande och initiativrätten.

Vidare anser Regelrådet att en viss tidsåtgång och motsvarande kostnad kommer att krävas för att säkerställa att personuppgifter kan lämnas ut till en intermediär i tredjeland. När det gäller styrelsearvoden torde förslaget innebära en större tidsåtgång och tillhörande kostnader jämfört med om de ingick i riktlinjerna. Även förslaget om beslutsordningen vid transaktioner med närstående part torde öka tidsåtgången och kostnaderna i jämförelse med direktivets regler. Beslutsordningen vid Leo-överlåtelser torde också öka den administrativa bördan. Vidare torde den vidare personkretsen öka risken för att fler transaktioner prövas enligt Leo-reglerna och därmed risken för ökade administrativa kostnader. Regelrådet anser också att den vidare personkretsen som omfattas av riktlinjerna om ersättning till ledande befattningshavare, torde innebära en ökad administrativ börda. Detta torde även gälla ersättningsrapporten i viss mån, även om beloppen anges i klumpsumma. Regelrådet delar också bedömningen att gränsen på 500 aktier torde innebära större administrativ börda än den gräns som föreskrivs i direktivet. Vidare torde ställningstagandet att inte införa ett förbud mot avgifter, innebära höjda kostnader för företagen. Den mer komplexa beslutsordningen vid transaktioner med närstående part torde innebära en ökad administrativ börda än direktivets alternativ. Såvitt Regelrådet förstår torde ett förfarande att utesluta närståendes aktier vid omröstning om transaktioner med närstående, innebära ett visst informationsinhämtande för att säkerställa att alla aktier med koppling till den närstående utesluts från omröstningen. Denna informationsinhämtning torde innebära en ökad tidsåtgång och tillhörande kostnader jämfört med om alternativet att använda kvalificerad majoritet som beslutsmodell. Såvitt Regelrådet kan bedöma leder ovan nämnda förslag till högre administrativa kostnader än vad som skulle bli fallet om förslagen var i enlighet med direktivet. Trots att redovisningen saknar kvantifierad information om tidsåtgång och tillhörande kostnader, anser Regelrådet att redovisningen är tillräcklig givet förutsättningarna i detta fall.

Regelrådet anser att en mindre detaljerad information om väsentliga transaktioner inför stämman torde minska tidsåtgången och tillhörande kostnad. Det föreslagna undantaget för mindre överlåtelse från Leo-reglerna, torde också minska den administrativa bördan. Regelrådet delar också bedömningen att en utökad rapporteringsskyldighet skulle öka den administrativa bördan. Regelrådet har heller ingen anledning att göra några andra bedömningar avseende överföring av ett standardiserat meddelande och den föreslagna gränsen vid närstående transaktioner i små bolag samt förslaget om avgifter. Regelrådet anser också att förslaget om att bolaget bara ska ha kontakt med värdepapperscentralen torde minska tidsåtgången och tillhörande kostnader. Förslaget om lagring av personuppgifter torde

också innebära en lägre tidsåtgång och tillhörande kostnader för bortgallring av uppgifter jämfört med det andra föreskriftsalternativet. Även om ovan nämnda förslag torde minska den administrativa bördan, anser Regelrådet att det hade varit önskvärt att informationen innehållit en uppskattning av minskad tidsåtgång och tillhörande kostnader samt av minskade avgifter.

Regelrådet finner redovisningen av administrativa kostnader godtagbar.

Andra kostnader och verksamhet

I konsekvensutredningen hänvisas till den konsekvensutredning som åtföljer förslaget till ändringsdirektiv (SWD [2014] 127 final) där kommissionen framhåller bland annat att krav på överföring av korta och standardiserade meddelanden mellan intermediärer sänker kostnaderna för sådana överföringar till ett minimum. Det hindrar emellertid inte att kravet ger upphov till engångskostnader för anpassningar av it-system, interna procedurer och avtal med kontohavare. Det anges att mot dessa kostnader ställer kommissionen pågående ansträngningar bland berörda finansiella företag och deras intresseorganisationer att harmonisera utövandet av aktieägarrättigheter genom utformning av marknadsstandarder (Market Standards for Corporate Actions Processing, antagna 2009, och Market Standards for General Meetings, antagna 2010). Som ett resultat av detta arbete kommer it-system, interna procedurer och dokumentation under alla omständigheter att ändras. Standardiseringen kommer enligt kommissionen även att leda till sänkta kostnader. Det faktum att berörda finansiella företag och deras intresseorganisationer har påbörjat ett standardiseringsarbete visar, enligt kommissionen, att de själva bedömer att nyttan kommer att överväga kortsiktiga kostnader.

I konsekvensutredningen anges avseende det föreslagna undantaget i Leo-reglerna, att förslaget innebär att det föreslås införas en ventil som gör att mindre överlåtelser av bland annat aktier i dotterbolag ska vara undantagna från den nu gällande särskilda beslutsordningen. Syftet med att undanta mindre överlåtelser från Leo-reglerna, är att underlätta omstruktureringar i koncerner genom s.k. management buy-outs. De nuvarande reglerna där även i sammanhanget mycket små transaktioner måste prövas av stämman inte bara i det överlåtande bolaget utan även bolagets moderbolag innebär en komplicerad beslutsprocess. Den medför att bolagen ofta avstår från att genomföra transaktionen, exempelvis en överlåtelse av ett litet dotterbolag till de i bolaget anställda, med den följd att det aktuella bolaget i stället kanske läggs ned. Den nuvarande ordningen leder under sådana förhållanden till en ren kapitalförstörelse. I utredningen görs bedömningen att den föreslagna ändringen på ett påtagligt sätt kan underlätta omstruktureringar och möjliggöra fortsatt drift av de bolag som säljs ut. Den föreslagna ändringen kommer i sådana situationer medföra positiva konsekvenser inte bara för berörda bolag utan även för anställda som ges möjlighet att överta bolaget och fortsätta att driva det.

Vidare anges i konsekvensutredningen att förslaget om ändringar i Leo-reglerna också innebär att majoritetskravet för sådana emissioner som omfattas av reglerna sänks från nio tiondelar till två tredjedelar av såväl avgivna röster som på stämman företrädda aktier. Syftet är att minska risken för att förslag till vissa emissionsbeslut inte ska få tillräckligt stöd på grund av att exempelvis utländska institutionella investerare avstår från att rösta i frågan. Det anges att detta inte kommer att leda till några ökade kostnader för företagen.

Regelrådet gör följande bedömning. Regelrådet finner ingen anledning att göra några andra bedömningar än vad som nämnts ovan. När det gäller engångskostnaderna för anpassningar av it-system, interna procedurer och avtal med kontohavare, anser Regelrådet att det hade varit önskvärt att redovisningen innehållit en uppskattning av nämnda kostnader. Av redovisningen av bakgrund och syfte framgår att aktieägare med små innehav måste samarbeta för att kunna lägga fram ett förslag på stämman. I den mån dessa aktieägare är företag, hade det varit önskvärt att redovisningen innehållit en uppskattning av tid och tillhörande kostnader för att etablera ett sådant samarbete.

Regelrådet finner redovisningen andra kostnader och verksamhet godtagbar.

Påverkan på konkurrensförhållandena för berörda företag

I konsekvensutredningen görs ingen bedömning av påverkan på konkurrensförhållandena för berörda företag. Av redovisningen bakgrund och syfte framgår att Finansinspektionens rätt att bevilja undantag från uppgiftsskyldigheten avseende aktieägares identitet syftar till att intermediärer från tredjeland ska registrera sig som förvaltare. Det framgår också att föreslagna ändringar i Leo-reglerna bedöms öka konkurrenskraften och att förslaget leder till bättre konkurrensförhållanden mellan noterade och onoterade bolag. Av redovisningen alternativa lösningar framgår att endast svenska aktörer ska anta principer för aktieägarengagemang. Om EES-aktörer verkar i Sverige så kommer de att omfattas av den föreslagna regleringen i både Sverige och hemlandet, vilket kan leda till en ökad administrativ börda som i viss mån torde inverka negativt på konkurrensförmågan. Det anges också att aktörer från tredje land inte ska omfattas av regleringen, trots att det skulle främja konkurrens på lika villkor. Av redovisningen framgår också avseende riktlinjer om ersättning till ledande befattningshavare att den föreslagna vidare personkretsen skulle kunna leda till konkurrensnackdelar för svenska bolag som måste redovisa fler känsliga uppgifter än sina europeiska konkurrenter, dock kan ökad transparens attrahera investerare och leda till konkurrensfördelar.

Regelrådet gör följande bedömning: Finansinspektionens rätt att bevilja undantag torde innebära att intermediärer från tredje land kommer att omfattas av gängse krav, vilket främjar konkurrensen. I övrigt har Regelrådet ingen anledning att göra några andra bedömningar. Regelrådet har noterat att förslagsställaren i sina motiv till förslag till ett försvagat majoritetsskydd i Leo-reglerna hänvisat till ett högt internationellt ägande och avseende den betydande begränsningen av initiativrätten hänvisat till majoriteten av OECD:s medlemsländer, men att förslagsställaren förordat svenska regelkrav även i fall där motsvarande bestämmelser i direktivet bedömts leda till en lägre administrativ börda för företagen. Visserligen framgår det av remissen att det har bedömts att möjligheten att gå utöver direktivets krav bara bör utnyttjas i de fall då ett rent genomförande av direktivet skulle innebära en sänkning av de krav som redan finns i svensk rätt. Regelrådet anser dock att det hade varit önskvärt att förslagsställaren även fört ett resonemang utifrån ett europeiskt eller internationellt perspektiv i bedömningarna om ändamålsenligheten i att behålla högre nationella krav jämfört med vad som föreskrivs i direktivet.

Regelrådet finner redovisningen av påverkan på konkurrensförhållandena för berörda företag godtagbar.

Regleringens påverkan på företagen i andra avseenden

I konsekvensutredningen anges inget om regleringens påverkan på företagen i andra avseenden.

I remissen anges att direktivets mål bland annat är öka engagemanget hos institutionella investerare och kapitalförvaltare i de publika noterade bolag de äger aktier i. Det föreslås samtidigt begränsningar i aktieägares initiativrätt i publika bolag, vilket innebär att aktieägare med små innehav kommer att behöva ingå tillfälliga samarbeten, och kanske också allianser, för att kunna lägga fram förslag till bolagsstämman. När det gäller riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare ska enligt förslaget beslut fattas på varje årsstämma, och inte minst vart fjärde år enligt direktivet.

Regelrådet gör följande bedömning. Regelrådet anser att redovisningen borde ha innehållit ett resonemang om vilka risker och konsekvenser begränsningen av initiativrätten kan få, exempelvis om aktieägare med små innehav slutar engagera sig i bolagen, och i förhållanden till publikt noterade bolag, om direktivets mål inte nås. Såvitt Regelrådet förstår har lönerna för verkställande direktörer ökat kraftigt

sedan kravet om offentliggörande av lönerna i årsredovisningen infördes. Det kan antas att ledande befattningshavare är mycket engagerade i ersättningsfrågorna. Regelrådet anser att redovisningen borde ha innehållit dels en uppskattning om hur mycket tid som årligen avsätts för förhandlingar om ersättning till ledande befattningshavare, dels ett resonemang om tänkbara konsekvenser ifall riktlinjerna för ersättning justerades mer sällan än varje år.

Regelrådet finner redovisningen av påverkan på företagen i andra avseenden bristfällig.

Särskilda hänsyn till små företag vid reglernas utformning

I konsekvensutredningen anges inget om särskilda hänsyn till små företag vid reglernas utformning.

Regelrådet gör följande bedömning. Av remissen framgår att överväganden som rör små företag har gjorts i fråga om undantaget från beslutsordningen i Leo-reglerna, beslutsordningen vid väsentliga transaktioner med närstående part och beslutsformerna för riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare.

Regelrådet finner redovisningen särskilda hänsyn till små företag vid reglernas utformning godtagbar.

Sammantagen bedömning

Regelrådet finner att konsekvensutredningen håller tillräcklig kvalitet i alla avseenden utom fyra. De brister som finns är inte av sådan betydelse att de avgörande för Regelrådets bedömning av konsekvensutredningen som helhet.

Regelrådet ser gärna att strukturen i 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning används för upprättande av konsekvensutredningar. Enligt Regelrådets uppfattning är förslagsställarens konsekvensutredning svår att följa då den inte följer denna struktur. Detta har dock inte påverkat den sammantagna bedömningen av konsekvensutredningen.

Regelrådet finner att konsekvensutredningen uppfyller kraven i 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning.

Stöd till regelgivare i konsekvensutredningsarbetet finns i [Tillväxtverkets handledning för konsekvensutredning](#).

Regelrådet behandlade ärendet vid sammanträde den 22 augusti 2018.

I beslutet deltog Claes Norberg, ordförande, Hanna Björknäs, Yvonne von Friedrichs och Lennart Renbjör.

Ärendet föredrogs av Katarina Garinder Eklöv.



Claes Norberg
Ordförande



Katarina Garinder Eklöv
Föredragande