

Justitiedepartementet

Enheten för fastighetsrätt och
associationsrätt

Yttrande

Stockholm 2018-08-30

**Direktivet om ett ökat aktieägarengagemang. Förslag
till genomförande i svensk rätt. (DS 2018:15);
Ju2018/03135/L1**

Svensk Försäkring inskränker remissvaret till att avse endast de föreslagna skyldigheterna för institutionella investerare, vilket i huvudsak behandlas i kapitel 6 i promemorian.

Svensk Försäkring anser att det i promemorian har gjorts välgrundade avvägningar i hur skyldigheterna ska genomföras i svensk rätt. Svensk Försäkring anser dock att det finns vissa behov av förtydliganden i förslaget till ändringar i försäkringsrörelselagen (2010:2043). Svensk Försäkring delar inte heller promemorians bedömning att de nya skyldigheterna inte kommer att leda till några betydande merkostnader för svenska livförsäkringsföretag (vilket här och fortsättningsvis i remissvaret även innefattar tjänstepensionsföretag).

Svenska försäkringsföretag har redan ett stort aktieägarengagemang

Svenska försäkringsföretag innehar i dagsläget aktier för mer än 2000 miljarder kronor, inklusive de aktier som finns i fond- och depåförsäkringar. För svenska försäkringsföretag utgör aktier en betydligt större andel av tillgångarna än vad som är fallet bland motsvarande företag i EU (se exempelvis Svensk Försäkrings Omvärldsbeskrivning 2018 sid. 14). Genom sitt aktieinnehav tillhör försäkringsföretagen de största ägarna i många av bolagen på Stockholmsbörsen. På så sätt bidrar de svenska försäkringsföretagen till bland annat finansiering av svenska bolag och därmed till tillväxt och välfärd.

Att ha ett starkt skydd och tydliga rättigheter för aktieägare är därför viktigt för försäkringsföretagen. Så är fallet överlag i Sverige och det förstärks ytterligare något med de ändringar som nu föreslås. Men i ändringsdirektivet finns också skyldigheter för institutionella investerare, det vill säga livförsäkringsföretag, kopplat till aktieinnehavet. Dessa skyldigheter motiveras i ändringsdirektivet, och som återges i inledningen av kapitel 6 i promemorian, med att institutionella investerare (och kapitalförvaltare) sällan engagerar sig i de bolag i vilka de äger aktier. Enligt ändringsdirektivet agerar investerarna ofta kortsiktigt och

nedprioriterar forskning och utveckling inom bolagen. Enligt ändringsdirektivet redovisar dessutom många institutionella investerare inte sina investeringsstrategier för förmånstagarna.

Svensk Försäkring anser inte att denna beskrivning stämmer överens med hur svenska försäkringsföretag agerar. Istället är företagen långsiktiga investerare i aktier och övriga innehav av tillgångar. Företagen är redan nu engagerade i många av de bolag där de äger aktier och agerar för att förbättra bolagens finansiella och icke-finansiella resultat, bland annat gällande hållbarhet, mänskliga rättigheter och hur bolagen styrs. De redovisar ofta sina investeringsstrategier för förmånstagarna, bland annat då hållbara investeringar blir allt viktigare för pensionsspararna. Svensk Försäkring delar dock ändringsdirektivets syn att engagemang i investeringarna bör uppmuntras och att investeringsstrategin bör redovisas. Men att införa en sådan skyldighet som nu görs är knappast en uppmuntran.

Vissa av de föreslagna ändringarna av försäkringsrörelselagen bör förtydligas

Trots invändningarna mot att dessa skyldigheter nu införs i Sverige till följd av ändringsdirektivet så anser Svensk Försäkring att promemorians förslag till hur dessa nya skyldigheter för institutionella investerare ska genomföras i svensk rätt är överlag väl avvägda. Exempelvis görs detta genom att det särskiljs mellan den kapitalförvaltning som görs genom diskretionär förvaltning och genom fonder. Svensk Försäkring anser dock att vissa av de föreslagna ändringarna i försäkringsrörelselagen (2010:2043) bör förtydligas.

I de föreslagna 6 kap 13 a § och 16 kap. 2 a § försäkringsrörelselagen står att "Denna skyldighet gäller enbart i förhållande till aktieplaceringar som försäkringsföretaget självt förfogar över". Det handlar om att försäkringsföretagen inte ska behöva redovisa sin investeringsstrategi för de aktier som finns i fond- och depåförsäkringar. Svensk Försäkring tillstyrker att denna skyldighet inte ska gälla aktierna som finns i dessa försäkringar, då det är försäkringstagarna och inte försäkringsföretagen som bestämmer i vilka fonder och aktier som detta kapital placeras i. Men det är försäkringsföretaget som direkt eller indirekt äger aktierna och som kan förfoga över dessa även när de är placerade inom ramen för en fond- eller depåförsäkring. Förslaget fångar därför inte de avsedda undantagen. En bättre lösning är att undantagen istället anger att "Denna skyldighet gäller inte för aktieplaceringar för vilka försäkringstagarna och andra ersättningsberättigade bär placeringsrisken." Denna skrivning förekommer redan i försäkringsrörelselagen (se exempelvis 6 kap. 8 §).

Genomgående i förslagen till ändringarna av försäkringsrörelselagen används begreppet reglerad marknad utan att detta egentligen definieras. Av ändringsdirektivet (artikel 1.2.2) framgår att en reglerad marknad här ska definieras som en marknad enligt definitionen i artikel 4.1.21 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU. Det innebär att detta enbart gäller de marknader (system) som finns inom EES. I nuvarande 6 kap. 6 § försäkringsrörelselagen finns redan begreppet reglerad marknad, men då med en annan betydelse. Den bestämmelsen genomför artikel 132.4 tredje stycket i Solvens II-direktivet, varvid definitionen av reglerad

marknad i artikel 13.22 i det direktivet avses, dvs. det innefattar även de aktier som handlas utanför EES. Trots att man i promemorian tydligt anger att bestämmelserna endast gäller reglerade marknader inom EES (se exempelvis Definitionen av reglerad marknad på sidan 302 i promemorian) så kan inte samma begrepp användas i försäkringsrörelselagen med två olika betydelser. Förarbetsuttalanden med detta innehåll är under dessa förutsättningar inte tillräckligt. De nu föreslagna bestämmelserna måste därför förtydligas genom att det uttryckligen anges att de endast omfattar aktier upptagna till handel på reglerade marknader inom EES.

Det bör även förtydligas i vilka fall det är mer en generell beskrivning av investeringsstrategin som krävs och i vilka fall det behövs en redogörelse för respektive portföljbolag. Framför allt är den föreslagna 6 kap. 13 b § problematisk. Svensk Försäkring uppfattar direktivets krav på en redogörelse för hur aktieägarpolicyn genomförts som att ett försäkringsföretag inte behöver lämna denna redogörelse för varje enskilt innehav, utan att redogörelsen kan lämnas för portföljen som helhet. Det bör göras tydligt i lagtexten, förslagsvis genom att andra meningen i första stycket inleds med orden "Redogörelsen ska innehålla en allmän beskrivning för portföljbolagen som helhet av". Även 6 kap. 13 a § bör förtydligas, genom att första meningen i andra stycket inleds med "I principerna ska försäkringsföretaget lämna en övergripande beskrivning av".

Den föreslagna 16 kap. 2 b § i försäkringsrörelselagen kan tolkas som att om ett försäkringsföretag investerar i aktier på en reglerad marknad så måste företaget också redogöra detaljerad information för förvaltning av även andra investeringar, exempelvis diskretionär förvaltning som endast innefattar investeringar i räntebärande instrument och investeringar i rena obligationsfonder. Det är inte syftet med de nya reglerna att även andra tillgångar än vissa aktier ska inkluderas. Även i författningskommentaren finns det en oklarhet vilken kapitalförvaltning som åsyftas. Svensk Försäkring anser därför att det i 16 kap. 2 b § bör förtydligas att detta gäller endast i de fall förvaltningen gäller investeringar i aktier upptagna till handel på reglerade marknader inom EES. Det görs förslagsvis genom följande ändringar i första stycket. Inledningen bör ändras till "Om ett försäkringsföretag som omfattas av 2 a § träffar en överenskommelse om diskretionär förvaltning av investeringar i aktier upptagna till handel på reglerade marknader inom EES, med ett". Vidare bör första stycket 2 ändras till "investeringsbeslut som grundas på bedömningar av det finansiella och icke-finansiella resultatet på medellång till lång sikt för de portföljbolag som är upptagna till handel på reglerad marknad inom EES och ett engagemang i dessa portföljbolag i syfte att förbättra deras resultat på medellång till lång sikt". Även sista stycket bör ändras enligt följande: "Om försäkringsföretaget investerar i en värdepappersfond, ett utländskt fondföretag eller en alternativ investeringsfond som investerar i aktier upptagna till handel på reglerade marknader inom EES ska försäkringsföretaget ...".

I sista stycket i föreslagna 16 kap. 2 b § framgår att om försäkringsföretag investerar i värdepappersfonder, utländska fondföretag eller alternativa investeringsfonder ska företaget redovisa mindre information än vad som är fallet vid diskretionär förvaltning. Svensk Försäkring tillstyrker att det görs skillnad mellan dessa investeringar och diskretionär förvaltning. Även här bör dock

förtydliganden göras. Av lagtexten kan man få intrycket att försäkringsföretag måste lämna information för var och en av de fonder de investerar i. Det kan knappast vara avsikten, vilket också framgår i promemorian bland annat under avsnitten "Informationen ska vara översiktlig" (sid 258) och "Redovisningen ska avse investeringsportföljen som helhet" (sid 265). I de fall försäkringsföretag investerar i flera olika aktiefonder för att sprida riskerna, vilket i slutändan gynnar pensionsspararna, ger dessutom information om de samlade fondinnehaven en mer informativ bild. Vi föreslår därför att det aktuella stycket istället skrivs enligt följande (inklusive föreslagna ändringar ovan). "Om försäkringsföretaget investerar i värdepappersfonder, utländska fondföretag och alternativa investeringsfonder som investerar i aktier på en reglerad marknad inom EES ska försäkringsföretaget, i stället för den information som avses i första och andra styckena, lämna översiktlig information om hur placeringarna i dessa fonder stämmer överens med profilen och löptiden för försäkringsföretagets åtaganden ...".

Kan leda till betydande merkostnader för livförsäkringsföretagen

Enligt konsekvensanalysen i promemorian (kapitel 13.3) bedöms de nya skyldigheterna inte leda till några betydande merkostnader för svenska livförsäkringsföretag, bland annat eftersom företagen idag redan har principer för aktieägareengagemang. Svensk Försäkring instämmer inte i den bedömningen.

Visserligen har många livförsäkringsföretag redan principer för sitt aktieägar-engagemang, men den årliga redogörelse för hur man har bedrivit detta engagemang i de enskilda bolagen, bland annat inställningen i viktiga frågor på bolagstämman, kommer att innebära betydande merkostnader. Vissa av de svenska livförsäkringsföretagen äger aktier i långt över 100 bolag som handlas på reglerade marknader inom EES. Det innebär att företagen årligen måste göra omfattande redovisningar om sitt engagemang för vart och ett av dessa bolag. Därför delar inte Svensk Försäkring promemorians bedömning att inga betydande merkostnader kan tillkomma av dessa nya skyldigheter.

I promemorians konsekvensanalys motiveras bedömningen att det inte uppkommer några betydande merkostnader av de nya skyldigheterna också med att det kommer finnas en möjlighet att avstå från att offentliggöra vissa uppgifter och i stället lämna en tydlig och motiverad förklaring till ett sådant beslut. Sådana "följ- eller-förklara"-regler är ur många perspektiv positiva då företagen lättare kan anpassa tillämpningen till den egna situationen. Men samtidigt uppstår också en hög grad av osäkerhet hur Finansinspektionen kommer att övervaka att reglerna efterlevs.

Svensk Försäkring anser att regleringens ansats med följ- och förklara inte bör begränsas i praktiken utan ska tillämpas flexibelt för att informationen ska kunna göras meningsfull. En pragmatisk och proportionell tillsyn bör vara det enda rimliga, där det bör vara naturligt att beakta att det finns flera olika sätt att utforma principerna på som alla kan vara ändamålsenliga. Detsamma gäller bedömningarna av vilka uppgifter som är obetydliga så att ingen information behövs. Om Finansinspektionen inte bedriver sin tillsyn på sådant sätt så kan det ge upphov till godtycklighet och betydande merkostnader för de svenska

livförsäkringsföretagen. Man bör också ha i åtanke att denna nya skyldighet vad gäller företagens aktieägarengagemang bara är en i raden av liknade krav vad gäller information till tillsynsmyndigheter och andra, som alla ger upphov till stora administrativa kostnader.

Dessutom kan mervärdet för pensionsspararna av att livförsäkringsföretagen nu blir skyldiga att publicera mycket detaljerad och omfattande information om sitt aktieinnehav ifrågasättas. Detta talar också för att "följ- eller förklara"-reglerna ska tillämpas på ett flexibelt sätt. Främst gäller det kravet att årligen uppge hur man har ställt sig i frågor som har behandlats på bolagsstämmor. Många livförsäkringsföretag har, som tidigare nämnt, aktieinnehav i ett stort antal bolag. Den information som kunderna (pensionsspararna) är intresserade av riskerar därför att drunkna i mängden detaljuppgifter. Det vore olyckligt om den transparens som förekommer och som kunderna efterfrågar motverkas av allt för rigorös tillämpning av dessa nya krav. Dessa krav är inte heller absoluta, utan gör det möjligt att exempelvis inte årligen redogöra för hur principerna har tillämpats. Svensk Försäkring anser därför att denna möjlighet att förklara inte ska begränsas i praktiken. Istället ska den tillämpas flexibelt för att informationen ska kunna göras meningsfull för pensionsspararna.

Svensk Försäkring



Anna Pettersson Westerberg



Jonas Söderberg