

Direktivet om ett ökat aktieägarengagemang

Förslag till genomförande i svensk rätt

Ds 2018:15



Regeringskansliet
Justitiedepartementet

SOU och Ds kan köpas från Norstedts Juridiks kundservice.
Beställningsadress: Norstedts Juridik, Kundservice, 106 47 Stockholm
Ordertelefon: 08-598 191 90
E-post: kundservice@nj.se
Webbadress: www.nj.se/offentligapublikationer

För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Norstedts Juridik AB
på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.

Svara på remiss – hur och varför

Statsrådsberedningen, SB PM 2003:2 (reviderad 2009-05-02).

En kort handledning för dem som ska svara på remiss.

Häftet är gratis och kan laddas ner som pdf från eller beställas på regeringen.se/remisser

Omslag: Regeringskansliets standard

Tryck: Elanders Sverige AB, Stockholm 2018

ISBN 978-91-38-24797-6

ISSN 0284-6012

Förord

Chefen för Justitiedepartementet beslutade den 18 april 2017 att ge oss i uppdrag att biträda departementet med att överväga och föreslå de författningsändringar som behövs för att anpassa svensk rätt till de nya reglerna i Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2017/828 av den 17 maj 2017 om ändring av direktiv 2007/36/EG vad gäller uppmuntrande av aktieägars långsiktiga engagemang. Vi fick i mån av tid även ta upp andra närliggande frågor som aktualiserats under utredningsarbetet. Uppdraget fick beteckningen Ju 2017:F.

Rättssakkunnige Karl Lorentzon har sedan den 2 maj 2017 biträtt oss som sekreterare i uppdraget.

Vi får härmed överlämna promemorian *Direktivet om ett ökat aktieäwarengagemang. Förslag till genomförande i svensk rätt* (Ds 2018:15).

Uppdraget är med detta slutfört.

Stockholm i maj 2018

Lars Gavelin
Rolf Skog

/Karl Lorentzon

Innehåll

Förord.....	1
Vissa förkortningar	11
Sammanfattning	15
1 Författningsförslag.....	25
1.1 Förslag till lag (2019:000) om röstningsrådgivare	25
1.2 Förslag till lag om ändring i lagen (1967:531) om tryggande av pensionsutfästelse m.m.	28
1.3 Förslag till lag om ändring i årsredovisningslagen (1995:1554).....	35
1.4 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument	37
1.5 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder.....	49
1.6 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551).....	53
1.7 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden	97
1.8 Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (2010:2043).....	102
1.9 Förslag till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.....	108

1.10	Förslag till förordning om ändring i aktiebolagsförordningen (2005:559)	114
2	Uppdraget och dess genomförande	117
2.1	Bakgrund	117
2.2	Uppdragets innehåll	118
2.3	Uppdragets genomförande	119
3	Bolagsstyrning och aktieägars rättigheter	121
3.1	Aktieägar rättighetsdirektivet	121
3.2	Ändringar i aktiebolagslagen med anledning av aktieägar rättighetsdirektivet	122
3.3	Direktivet om ändring i aktieägar rättighetsdirektivet	127
3.4	Promemorians disposition	129
4	Vissa inledande överväganden	131
4.1	Direktivets räckvidd	131
4.2	Begreppen ”säte” och ”bolagsrättslig hemvist”	134
4.3	Genomförandet bör omfatta publika noterade aktiebolag	136
5	Identifiering av aktieägare m.m.	141
5.1	Inledning	141
5.2	Identifiering av aktieägare	142
5.2.1	Ändringsdirektivet	142
5.2.2	Gällande rätt	144
5.2.3	Problembeskrivning	150
5.2.4	Begreppen intermediär, intermediär inom EES, intermediär från tredjeland och svensk annan intermediär	152
5.2.5	En förvaltare ska vidarebefordra en förfrågan om en aktieägars identitet	158

5.2.6	Uppgifter i förhållande till bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES	164
5.2.7	Uppgiftsskyldigheten bör utökas i vissa avseenden	169
5.3	Överföring av information	177
5.3.1	Ändringsdirektivet	177
5.3.2	Gällande rätt	178
5.3.3	Intermediärers skyldighet att överföra information från bolaget	182
5.3.4	Intermediärers skyldighet att överföra information från aktieägare.....	188
5.4	Underlätta utövandet av aktieägarrättigheter	191
5.4.1	Ändringsdirektivet	191
5.4.2	Gällande rätt	192
5.4.3	Förvaltare ska ha rutiner för att tillfälligt föra in aktieägare i aktieboken.....	195
5.4.4	Intermediärer ska underlätta en aktieägars utövande av rättigheter.....	199
5.5	Intermediär från tredjeland	201
5.6	Möjlighet att ta ut avgifter.....	205
5.6.1	Ändringsdirektivet	205
5.6.2	Avgifterna ska vara icke-diskriminerande.....	206
5.7	Ett nytt kapitel i lagen om värdepapperscentraler och konföring av finansiella instrument	208
5.8	Sanktioner.....	209
6	Genomlysning av institutionella investerare och kapitalförvaltare	213
6.1	Inledning.....	213
6.2	Principer för aktieägarengagemang.....	214
6.2.1	Ändringsdirektivet	214
6.2.2	Gällande rätt	216
6.2.3	Skyldighet att anta principer för aktieägarengagemang.....	227
6.2.4	Skyldighet att lämna en årlig redogörelse	238

6.2.5	Möjligheten att avstå från att anta principer m.m.	242
6.3	Institutionella investerares investeringsstrategi och överenskommelser med kapitalförvaltare	248
6.3.1	Ändringsdirektivet	248
6.3.2	Gällande rätt	250
6.3.3	Redovisning av aktieinvesteringsstrategi	256
6.3.4	Arrangemang med kapitalförvaltare.....	259
6.3.5	Information i solvens- och verksamhetsrapport.....	266
6.4	Vissa tjänstepensionsföretag och tjänstepensionskassor ...	268
6.5	Genomlysning av kapitalförvaltare.....	270
6.5.1	Ändringsdirektivet	270
6.5.2	Gällande rätt	272
6.5.3	En årlig redogörelse till institutionella investerare.....	282
6.5.4	Uppgifter som redan är tillgängliga för allmänheten.....	288
6.6	Sanktioner	290
7	Genomlysning av röstningsrådgivare.....	295
7.1	Inledning	295
7.2	Ändringsdirektivet	296
7.3	Gällande rätt	298
7.4	En ny lag om röstningsrådgivare	300
7.5	Antagandet av en uppförandekod	305
7.6	Tillsyn över röstningsrådgivarnas verksamhet.....	311
8	Aktieägars inflytande över ersättningar	319
8.1	Inledning	319
8.2	Riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare	320
8.2.1	Ändringsdirektivet	320
8.2.2	Gällande rätt	323

8.2.3	Vissa ändringar bör ske i reglerna om ersättning till ledande befattningshavare.....	326
8.2.4	Det bör införas nya bestämmelser om riktlinjernas innehåll.....	338
8.3	Skyldigheten att utarbeta en ersättningsrapport.....	347
8.3.1	Ändringsdirektivet	347
8.3.2	Gällande rätt	350
8.3.3	Styrelsen ska varje räkenskapsår utarbeta en ersättningsrapport	351
8.3.4	Ersättningsrapportens innehåll.....	362
8.4	Sanktioner.....	367
9	Väsentlig transaktion med närstående part	369
9.1	Inledning.....	369
9.2	Ändringsdirektivet	369
9.3	Gällande rätt	374
9.3.1	Det saknas lagregler om en särskild beslutsordning	374
9.3.2	En särskild beslutsordning inom självregleringen	376
9.3.3	Regler om offentliggörande av närståendetransaktioner	379
9.3.4	En internationell utblick	380
9.4	En ny reglering av väsentliga transaktioner.....	382
9.4.1	Bedömningen ska utgå från en transaktions värde	382
9.4.2	Definitionen av närstående part	388
9.4.3	En väsentlig transaktion ska underställas stämman	391
9.4.4	Vissa transaktioner ska vara undantagna.....	397
9.4.5	Transaktioner som sker med dotterbolag	402
9.4.6	Nuvarande sanktionsmöjligheter är tillräckliga...	407
10	Ändring av Leo-reglerna	409
10.1	Inledning.....	409

10.2	De nuvarande Leo-reglerna.....	409
10.3	Tidigare förslag till ändringar av Leo-reglerna.....	413
10.4	Det har framförts kritik mot Leo-reglerna	415
10.5	Det bör ske vissa ändringar av Leo-reglerna.....	418
11	Anmälan om förändring i bolagsstyrelse m.m.	425
11.1	Inledning	425
11.2	Anmälan om förändring i en bolagsstyrelse	425
11.2.1	För giltighet krävs anmälan till Bolagsverket	426
11.2.2	Det bör inte göras någon ändring i gällande rätt.....	430
11.3	Styrkande av betalning i publika aktiebolag.....	433
11.3.1	I dag krävs ett intyg från revisor	434
11.3.2	Bestämmelserna i 1975 års aktiebolagslag	435
11.3.3	Betalning ska kunna styrkas med intyg från kreditinstitut.....	438
11.4	Felaktig adressuppgift i aktiebolagsregistret	441
11.4.1	Aktiebolagsregistret.....	442
11.4.2	Det bör finnas rätt att avregistrera felaktiga uppgifter	442
11.5	Aktieägares initiativrätt.....	448
11.5.1	I dag råder en i det närmaste oinskränkt initiativrätt	448
11.5.2	Det är vanligt med begränsningar av initiativrätten i andra länders rättssystem.....	449
11.5.3	En modernisering av initiativrätten i publika aktiebolag.....	450
11.6	Verkställande direktörs firmateckningsrätt m.m.....	458
11.7	Reglerna om avstämningsdag.....	460
11.7.1	Avstämningsdagens funktion.....	460
11.7.2	Förvaltarregistrerade aktier	461
11.7.3	Den nuvarande ordningen kan leda till diskrepanser.....	462
11.7.4	Reglerna bör inte ändras för närvarande.....	465

12	Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser	469
13	Konsekvenser av förslagen	477
13.1	Förslagens syfte och alternativa lösningar.....	477
13.2	Konsekvenser för intermediärer.....	478
13.3	Konsekvenser för institutionella investerare och kapitalförvaltare	480
13.4	Konsekvenser för röstningsrådgivare	483
13.5	Konsekvenser för aktiebolag.....	483
13.5.1	Ersättning till ledande befattningshavare.....	483
13.5.2	Väsentlig transaktion med närstående part.....	485
13.5.3	Övriga bolagsrättsliga frågor	485
13.6	Konsekvenser för det allmänna	487
14	Författningskommentar	489
14.1	Förslaget till lag om röstningsrådgivare	489
14.2	Förslaget till lag om ändring i lagen (1967:531) om trygghet av pensionsutfästelse m.m.	497
14.3	Förslaget till lag om ändring i årsredovisningslagen (1995:1554).....	509
14.4	Förslaget till lag om ändring i lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument	511
14.5	Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder.....	528
14.6	Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551).....	531
14.7	Förslaget till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden	591
14.8	Förslaget till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (2010:2043).....	596

14.9	Förslaget till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder	600
Bilaga 1	Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2017/828 av den 17 maj 2017 om ändring av direktiv 2007/36/EG	605
Bilaga 2	Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/36/EG av den 11 juli 2007	631
Bilaga 3	Uppdragspromemoria	639
Bilaga 4	Tilläggsuppdrag	645
Bilaga 5	Referensgrupp	647
Bilaga 6	Jämförelsetabell: Aktieägarrättighetsdirektivet/Lagförslag	649
Bilaga 7	Jämförelsetabell: Lagförslag/Aktieägarrättighetsdirektivet	654

Vissa förkortningar

1975 års ABL	aktiebolagslagen (1975:1385)
ABL	aktiebolagslagen (2005:551)
AIFM-direktivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010
aktieägarrättighetsdirektivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/36/EG av den 11 juli 2007 om utnyttjande av vissa av aktieägares rättigheter i börsnoterade företag
AMN	Aktiemarknadsnämndens uttalande
Dataskyddsförordningen	Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/679 av den 27 april 2016 om skydd för fysiska personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter och om upphävande av direktivet 95/46/EG (allmän dataskyddsförordning)
EES	Europeiska ekonomiska samarbetsområdet
Esma	Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten

FRL	försäkringsrörelselagen (2010:2043)
förordningen om värdepapperscentraler	Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012
IAS 24	International Accounting Standard 24
IORP II-direktivet	Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/2341/EG av den 14 december 2016 om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut
kapitaltäckningsdirektivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU
kontoföringslagen	lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument
LAIF	lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder
LBF	lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse

Leo-lagen	lagen (1987:464) om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag m.m.
LHF	lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument
London Listing Rules	United Kingdom Listing Authority Listing Rules
LVF	lagen (2004:46) om värdepappersfonder
LVM	lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden
MiFID II-direktivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU
MSGM	Market Standards for General Meetings
Nasdaq	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
OECD	Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling
OSL	offentlighets- och sekretesslagen (2009:400)
redovisningsdirektivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG och om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG
Solvens II-direktivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG av den 25 november 2009 om upptagande

tillsynsförordningen	och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012
tjänstepensionsdirektivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/41/EG av den 3 juni 2003 om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitutet
tryggandelagen	lagen (1967:531) om tryggnad av pensionsutfästelse m.m.
UCITS IV-direktivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag)
UFL	lagen (1972:262) om understödsföreningar
ÅRL	årsredovisningslagen (1995:1554)
ändringsdirektivet	Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2017/626 av den 17 maj 2017 om ändring av direktiv 2007/36/EG vad gäller uppmuntrande av aktieägares långsiktiga engagemang

Sammanfattning

Vissa skyldigheter för intermediärer och aktiebolag

Det övergripande målet med ändringsdirektivet är att öka aktieägarnas engagemang i bolagen. För att uppnå detta är medlemsstaterna enligt direktivet skyldiga att införa vissa regleringsåtgärder i förhållande till intermediärer och aktiebolag.

I promemorian lämnas förslag som innebär att det ska göras vissa ändringar i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument och i aktiebolagslagen. Enligt förslagen ska det i den första lagen införas fyra nya definitioner, nämligen *intermediär*, *intermediär från tredjeland*, *intermediär inom EES* och *svensk annan intermediär*. En *intermediär* är en juridisk person som för aktieägars räkning tillhandahåller tjänster som avser förvar, administration eller förande av värdepapperskonton avseende aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES, vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Med *intermediär från tredjeland* avses en intermediär som vare sig är registrerad som förvaltare av en svensk värdepapperscentral eller är auktoriserad i ett land inom EES. En *intermediär inom EES* är en inom EES auktoriserad intermediär som inte är registrerad som förvaltare enligt den aktuella lagen. Slutligen avses med *svensk annan intermediär* en i Sverige auktoriserad intermediär som tillhandahåller tjänster i en annan egenskap än förvaltare enligt den aktuella lagen.

Vidare innebär promemorians förslag att ändringsdirektivet ska genomföras i förhållande till *publika noterade aktiebolag*. Det föreslås att det i aktiebolagslagen ska införas en definition av detta begrepp, som ska avse ett aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Möjligheten för bolag att identifiera aktieägare

Enligt ändringsdirektivet ska de aktiebolag som omfattas av direktivet ha rätt att identifiera sina aktieägare. De ska därför via intermediärer – som innehar aktierna för annans räkning – ha rätt att efterfråga aktieägarnas identitet. I promemorian görs bedömningen *dels* att den uppgiftsskyldighet som redan finns i svensk lagstiftning när det gäller aktieägare i avstämningsbolag på ett generellt plan motsvarar ändringsdirektivets krav, *dels* att den etablerade svenska ordningen i möjligaste mån bör hållas intakt. Det senare innebär att svenska avstämningsbolag även i fortsättningen ska vända sig till värdepapperscentralen som i sin tur ska ha kontakt med förvaltarna som innehar aktierna för kunds räkning.

Även om det svenska systemet i stora delar bedöms motsvara ändringsdirektivets krav lämnar vi i promemorian vissa förslag till kompletteringar i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. Kompletteringarna avser underlätta identifieringen av aktieägare när aktierna innehas i kedjor av intermediärer som passerar över nationsgränsen. Förslagen innebär att en förvaltare som saknar uppgift om vem som är aktieägare ska vara skyldig att vidarebefordra förfrågan till den intermediär för vars räkning aktierna innehas. Vidare ska förvaltaren vara skyldig att vidarebefordra mottagna uppgifter om aktieägars identitet från en intermediär till värdepapperscentralen.

Därtill ska det införas bestämmelser i lagen enligt vilka en svensk annan intermediär ska vara skyldig att lämna uppgifter om aktieägars identitet beträffande aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier inte kontoförs hos en svensk värdepapperscentral. Samma skyldighet ska åligga en intermediär från tredjeland när denne tillhandahåller tjänster i förhållande till aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist i Sverige.

Skyldighet för intermediärer att överföra information

Vidare lämnar vi i promemorian förslag om att det i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument ska införas bestämmelser enligt vilka en förvaltare ska vara skyldig att överföra viss information från avstämningsbolag till dess aktieägare. Publika noterade aktiebolag ska vara skyldiga att i ett standardiserat

meddelande till värdepapperscentralen lämna underrättelse om var på bolagets webbplats aktieägarna kan ta del av handlingar som bolaget ska tillhandahålla inför en bolagsstämma. Meddelandet ska vidarebefordras av värdepapperscentralen till bl.a. förvaltare. Om aktierna innehas i en kedja av intermediärer och förvaltaren saknar uppgift om vem som är aktieägare, ska informationen överföras till nästa intermediär i kedjan för vidarebefordran till aktieägaren. Vidare ska en förvaltare vara skyldig att, från aktieägaren till aktiebolaget, vidarebefordra uppgifter som avser utövandet av de rättigheter som följer med aktieinnehavet. En svensk annan intermediär ska även vara skyldig att överföra information till aktieägare i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier inte kontoförs hos en svensk värdepapperscentral. En sådan skyldighet ska även gälla för en intermediär från tredjeland.

Underlättande av utövande av aktieägarrättigheter

I promemorian lämnar vi även förslag om att det i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument ska införas bestämmelser enligt vilka en värdepapperscentral, förvaltare, svensk annan intermediär eller intermediär från tredjeland ska vara skyldig att vidta de åtgärder som krävs för att aktieägare i bolag med bolagsrättslig hemvist inom Sverige eller EES på egen hand ska kunna utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet.

Vissa skyldigheter för institutionella investerare och kapitalförvaltare

I ändringsdirektivet framhålls att institutionella investerare ofta är betydelsefulla aktieägare i börsnoterade bolag. Därför kan de spela en viktig roll i dessa bolags bolagsstyrning, men också mer allmänt vad gäller deras strategi och långsiktiga resultat. Av dessa skäl avser delar av direktivet institutionella investerare och förvaltare av institutionellt ägt kapital. Med *institutionell investerare* avses ett livförsäkringsföretag, en tjänstepensionskassa eller en pensionsstiftelse som omfattar 100 eller fler arbetstagare. Med *kapitalförvaltare* avses

fondbolag, värdepappersinstitut som tillhandahåller portföljförvaltningstjänster åt investerare, med undantag för utländska företag, eller svenska tillståndspliktiga AIF-förvaltare.

Skyldighet för institutionella investerare och kapitalförvaltare att anta principer för aktieägarengagemang

I promemorian förslår vi att det ska införas nya bestämmelser i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., lagen om värdepappersfonder, lagen om värdepappersmarknaden, försäkringsrörelselagen och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Enligt de nya bestämmelserna ska institutionella investerare och kapitalförvaltare antingen anta principer för aktieägarengagemang eller lämna en tydlig och motiverad förklaring varför några sådana principer inte har antagits. Denna skyldighet gäller bara om och i den utsträckning som den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren investerar i aktier som upptagits till handel på en reglerad marknad. Om den institutionella investeraren eller kapitalförvaltare antar principer ska det av dessa framgå hur de övervakar sina portföljbolag i relevanta frågor.

En institutionell investerare eller en kapitalförvaltare ska vidare varje år antingen lämna en redogörelse för hur principerna för aktieägarengagemang har tillämpats eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför en sådan redogörelse inte lämnas. Om en sådan redogörelse lämnas, ska den innehålla bl.a. en beskrivning av hur den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren har röstat vid portföljbolagens stämmor.

Skyldighet för institutionella investerare att redovisa överenskommelser som träffats med kapitalförvaltare

I fråga om institutionella investerare lämnar vi vidare förslag om att en institutionell investerare, som ingår en överenskommelse om diskretionär förvaltning med en kapitalförvaltare, ska offentligt redovisa viss information om överenskommelsen. Informationen ska bl.a. avse hur överenskommelsen främjar en investeringsstrategi och investeringsbeslut i överensstämmelse med profilen och löptiden för den institutionella investerarens åtaganden. Det ska också framgå

hur den institutionella investeraren utvärderar det uppdrag som lämnats till kapitalförvaltaren. Om överenskommelsen saknar något av de inslag som regleras i lag ska den institutionella investeraren lämna en tydlig och motiverad förklaring till det.

Om arrangemanget med kapitalförvaltaren avser investering i en värdepappersfond eller en alternativ investeringsfond, ska den institutionella investeraren lämna information om hur placeringen stämmer överens med profilen och löptiden för den institutionella investerarens åtaganden och hur den bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång till lång sikt.

Skyldighet för kapitalförvaltare att lämna redovisning till institutionella investerare

Slutligen föreslår vi att en kapitalförvaltare som ingått ett arrangemang med en institutionell investerare ska lämna en årlig redogörelse av vilken det ska framgå bl.a. hur kapitalförvaltarens investeringsstrategi överensstämmer med arrangemanget och hur den bidrar till utvecklingen av den institutionella investerarens eller fondens tillgångar på medellång till lång sikt. I promemorian görs bedömningen att årsberättelsen för en värdepappersfond och en alternativ investeringsfond bör räcka för att genomföra direktivets krav på återkoppling från kapitalförvaltare till en institutionell investerare som valt en sådan investeringsform.

Ökad transparens för röstningsrådgivare

Vi föreslår att det ska införas en ny lag om röstningsrådgivare. Med *röstningsrådgivare* avses en juridisk person som yrkesmässigt analyserar årsredovisningar och annan relevant information beträffande aktiebolag i syfte att bistå aktieägare med undersökningar, råd eller röstningsrekommendationer inför deras ställningstagande på en bolagsstämma. Enligt den nya lagen ska en röstningsrådgivare antingen anta en uppförandekod för sin rådgivningsverksamhet eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför en sådan kod inte har antagits. Vidare ska en röstningsrådgivare vara skyldig att redovisa

eventuella intressekonflikter. Slutligen ska röstningsrådgivaren lämna en årlig redogörelse för hur denne utarbetar undersökningar, råd och röstningsrekommendationer.

Den nya lagen ska gälla för verksamhet som bedrivs av ett svenskt företag. Vidare ska den vara tillämplig på verksamhet som bedrivs av en röstningsrådgivare som i Sverige har sitt huvudkontor utan att ha sin bolagsrättsliga hemvist inom EES, *eller* ett verksamhetsställe utan att vare sig ha sin bolagsrättsliga hemvist eller huvudkontor inom EES.

Lagen ska bara vara tillämplig på sådan rådgivning som avser aktier i bolag som har sin bolagsrättsliga hemvist inom EES och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Finansinspektionen ska utöva tillsyn över röstningsrådgivarna och ska för detta ändamål ha rätt att begära att röstningsrådgivaren lämna de uppgifter och handlingar som behövs för tillsynen.

Vissa regler för publika noterade aktiebolag

En del av ändringsdirektivet syftar till att öka aktieägarnas inflytande i vissa bolagsfrågor. Därför är medlemsstaterna skyldiga att tillse att det i aktiebolagen finns en särskild ordning för att hantera dels ersättning till ledande befattningshavare, dels väsentliga transaktioner med en närstående part.

Riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare

Nuvarande regler i aktiebolagslagen om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare motsvarar på ett generellt plan ändringsdirektivets krav. Vi lämnar dock förslag till vissa ändringar som bl.a. innebär att lagen ska tillföras mer detaljerade bestämmelser om riktlinjernas innehåll. Det ska även i fortsättningen vara bolagsstämman som beslutar om riktlinjerna och beslutet ska i princip vara bindande för styrelsen. Det ska dock, i likhet med vad som gällt tidigare, finnas möjlighet för styrelsen att avvika från riktlinjerna om särskilda skäl föreligger. Med särskilda skäl avses situationer där ett undantag från riktlinjerna är nödvändigt för att tillgodose bolagets långsiktiga intressen och hållbarhet eller säkerställa dess bärkraft.

Riktlinjerna ska omfatta samma personkrets som hittills, dvs. verkställande direktör, vice verkställande direktör och övriga personer i bolagets ledning.

Styrelsen ska, precis som i dag, vara skyldig att årligen till stämman lämna förslag till riktlinjer för ersättning. I promemorian lämnas förslag som innebär att det i lagen ska införas ett förtydligande om vad som ska gälla om stämman inte antar de föreslagna riktlinjerna. Under sådana förhållanden ska ersättning utbetalas i enlighet med de riktlinjer som gällt tidigare eller, om sådana inte finns, i enlighet med vad som är praxis inom bolaget. Senast vid nästa årsstämma ska styrelsen presentera ett nytt förslag till riktlinjer.

Skyldigheten att presentera en årlig ersättningsrapport

I enlighet med direktivet föreslår vi att publika noterade aktiebolag årligen ska ta fram en rapport avseende den ersättning som erlagts till ledande befattningshavare under det gångna verksamhetsåret. Av ersättningsrapporten ska framgå hur stor ersättning som den verkställande direktören och, i förekommande fall, vice verkställande direktör har erhållit. Ersättningen till övriga ledande befattningshavare ska redovisas i anonymiserad form.

Ersättningsrapporten ska läggas fram för godkännande av stämman. Aktieägarna får då möjlighet att ge sin syn på hur riktlinjerna har tillämpats och utformningen av ersättningsrapporten. Styrelsen ska vara skyldig att i nästa ersättningsrapport förklara hur dessa synpunkter har beaktats. Ersättningsrapporten ska publiceras på bolagets webbplats och hållas tillgänglig under tio år efter stämman.

Väsentliga transaktioner med en närstående part

I enlighet med direktivet föreslår vi att det ska införas ett nytt kapitel i aktiebolagslagen med en särskild beslutsordning för väsentliga transaktioner med en närstående part. Enligt huvudregeln ska en transaktion med en bolaget närstående part som avser ett värde som överstiger 1 miljon kr och motsvarar minst 1 procent av bolagets värde underställas bolagsstämman. Samma sak ska gälla en transaktion som ensam inte uppfyller de nyssnämnda förutsättningarna, men som gör det tillsammans med andra transaktioner som skett

med samma part under en tolv månaders period närmast före transaktionen. I beräkningen ska även ingå sådana transaktioner som skett under samma period mellan den närstående parten och bolagets dotterbolag. Med närstående part avses en juridisk eller fysisk person enligt 1 kap. 8 eller 9 § årsredovisningslagen.

Till underlag för bolagsstämman ska styrelsen upprätta en redogörelse för transaktionen. Av denna redogörelse ska villkoren för transaktionen framgå, i den utsträckning som krävs för att stämman ska kunna ta ställning till förslaget. Redogörelsen ska hållas tillgänglig på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och på dagen för stämman. Den ska vidare läggas fram på stämman.

Beslutsordningen ska även tillämpas av ett dotterbolag till ett publikt noterat aktiebolag, när dotterbolaget genomför en transaktion med en part som är närstående till moderbolaget. Vid beräkningen av om transaktionen ska anses som väsentlig ska värdet av det transaktionen avser ställas i relation till koncernens värde. För att en väsentlig transaktion ska bli giltig krävs det – förutom att stämman i dotterbolaget godkänner transaktionen – dessutom att den godkänns av bolagsstämman i moderbolaget.

Vissa transaktioner har undantagits från den särskilda beslutsordningen. Det rör sig bl.a. om transaktioner som är en del av bolagets löpande verksamhet och som genomförs på marknadsmässiga villkor.

Publika aktiebolag

I promemorian lämnar vi också vissa förslag till ändringar som berör publika aktiebolag.

Ändringar av Leo-reglerna

Vi föreslår två ändringar i 16 kap. aktiebolagslagen (de s.k. Leo-reglerna). Det första förslaget innebär att vissa mindre transaktioner undantas från Leo-reglerna. Således ska den särskilda beslutsordningen i kapitlet inte tillämpas på överlåtelser vars värde understiger en procent av koncernens värde. Det andra förslaget innebär att Leo-reglernas majoritetskrav sänks från nio tiondelar till två tredjedelar

av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädde vid bolagsstämman.

En begränsning av initiativrätten

Vi föreslår också att det ska ske en viss begränsning av aktieägars initiativrätt i publika aktiebolag. Den föreslagna nya bestämmelsen innebär att – utöver vad som gällt hittills – i publika aktiebolag dessutom ska krävas att ägare till minst en tiotusendel av samtliga aktier i bolaget eller 25 aktieägare står bakom begäran, för att ärendet ska tas upp vid en bolagsstämma. Förslaget innebär inte någon förändring av aktieägars rätt att ställa frågor vid stämman.

Ytterligare ändringar i aktiebolagslagen

Slutligen lämnar vi i promemorian förslag om vissa mindre ändringar i aktiebolagslagen, bl.a. att det ska vara möjligt att även i publika aktiebolag genom intyg från kreditinstitut styrka betalningar i samband med emissioner.

1 Författningsförslag

1.1 Förslag till lag (2019:000) om röstningsrådgivare

Härigenom föreskrivs följande

Röstningsrådgivare

1 § En röstningsrådgivare är en juridisk person som yrkesmässigt analyserar redovisningar och annan relevant information beträffande aktiebolag i syfte att bistå aktieägare med undersökningar, råd eller röstningsrekommendationer inför beslut på en bolagsstämma.

Lagens tillämpningsområde

2 § Denna lag är tillämplig på röstningsrådgivningsverksamhet som bedrivs av ett svenskt företag. Lagen är vidare tillämplig på verksamhet som bedrivs av en röstningsrådgivare som i Sverige har

1. sitt huvudkontor utan att ha sin bolagsrättsliga hemvist inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, eller

2. ett verksamhetsställe utan att vare sig ha sin bolagsrättsliga hemvist eller huvudkontor inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Lagen är bara tillämplig på sådan rådgivning som avser aktier förenade med rösträtt i bolag som har sin bolagsrättsliga hemvist inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Uppförandekod

3 § En röstningsrådgivare ska antingen anta en uppförandekod för sin rådgivningsverksamhet eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför en sådan kod inte har antagits.

Uppförandekoden ska kostnadsfritt hållas tillgänglig på röstningsrådgivarens webbplats. Om röstningsrådgivaren inte har antagit någon sådan kod ska i stället skälen för detta hållas tillgängliga på webbplatsen. Uppgifterna ska uppdateras årligen.

Redovisning av intressekonflikter

4 § En röstningsrådgivare är skyldig att identifiera och utan dröjsmål för sina kunder redovisa alla faktiska eller potentiella intressekonflikter eller affärsförbindelser som kan påverka röstningsrådgivarens undersökningar, råd eller röstningsrekommendationer. Vidare ska röstningsrådgivaren redovisa vilka åtgärder som har vidtagits för att undanröja, begränsa eller hantera en faktisk eller potentiell intressekonflikt.

Årlig redogörelse

5 § En röstningsrådgivare är skyldig att årligen lämna en redogörelse som beskriver hur röstningsrådgivaren utarbetar undersökningar, råd och röstningsrekommendationer.

Redogörelsen ska kostnadsfritt hållas tillgänglig på röstningsrådgivarens webbplats under åtminstone tre år.

Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om redogörelsen.

Tillsyn

6 § Finansinspektionen har tillsyn över att en röstningsrådgivare uppfyller de krav som följer av denna lag.

7 § Finansinspektionen får begära att en röstningsrådgivare lämnar de uppgifter och handlingar som behövs för tillsynen av att denna lag följs.

Ingripande

8 § Om en röstningsrådgivare åsidosätter sina skyldigheter enligt denna lag ska Finansinspektionen förelägga röstningsrådgivaren att inom viss tid åtgärda bristen eller ingripa genom att göra en anmärkning.

Finansinspektionen får förena ett föreläggande med vite.

Finansinspektionen får avstå från ingripande om en brist är ringa eller ursäktlig eller om röstningsrådgivaren gör rättelse.

Överklagande

9 § Finansinspektionens beslut får överklagas till allmän förvaltningsdomstol. Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kamrarrätten.

-
1. Denna lag träder i kraft den 1 juni 2019.
 2. Bestämmelserna i 5 § ska tillämpas första gången 2020.

1.2 Förslag till lag om ändring i lagen (1967:531) om trygghande av pensionsutfästelse m.m.

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1967:531) om trygghande av pensionsutfästelse m.m.

dels att 9 a och 34 §§ ska ha följande lydelse,

dels att det ska införas sex nya paragrafer, 10 e–10 j §§, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

9 a §

Bestämmelserna i 10 a § andra–femte styckena, 10 b–10 d §§ och 11 § fjärde och femte styckena, 15 a–15 e och 16 a §§ gäller för en pensionsstiftelse som tryggar utfästelse om pension till minst 100 sådana personer som avses i 9 § första stycket, och för vilka avsättningar har gjorts till stiftelsen.

Bestämmelserna i 10 a § andra–femte styckena, 10 b–10 j §§ och 11 § fjärde och femte styckena, 15 a–15 e och 16 a §§ gäller för en pensionsstiftelse som tryggar utfästelse om pension till minst 100 sådana personer som avses i 9 § första stycket, och för vilka avsättningar har gjorts till stiftelsen.

Bestämmelserna får tillämpas även av andra pensionsstiftelser i enlighet med 31 §, dock inte beträffande egenföretagares trygghande i stiftelse för egen räkning.

10 e §

En pensionsstiftelse som avses i 9 a § och som investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, ska antingen anta principer för aktieägarengagemang eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför några sådana principer inte har antagits. Av principerna ska det framgå hur stiftelsen integrerar

aktieägarengagemang i sin investeringsstrategi när det gäller sådana aktier.

I principerna ska stiftelsen lämna en beskrivning av hur den i relevanta frågor övervakar de bolag i vilka stiftelsen investerar stiftelsens medel. Beskrivningen ska minst omfatta hur stiftelsen övervakar portföljbolagens

- 1. strategi,*
- 2. finansiella och icke-finansiella resultat och risker,*
- 3. kapitalstruktur,*
- 4. social och miljömässig påverkan, och*
- 5. bolagsstyrning.*

Av principerna ska det vidare framgå hur pensionsstiftelsen för dialoger med företrädare för portföljbolagen och utövar rösträtt och andra rättigheter knutna till aktieinnehavet. Det ska även framgå hur stiftelsen samarbetar med andra aktieägare, kommunicerar med relevanta intressenter i portföljbolagen samt hanterar faktiska och potentiella intressekonflikter.

10 f §

En pensionsstiftelse ska varje år antingen lämna en redogörelse som beskriver hur principerna som avses i 10 e § har tillämpats eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför en sådan redogörelse inte lämnas. Redogörelsen ska innehålla en allmän beskrivning av

1. stiftelsens röstningsbeteende i portföljbolagen,

2. de viktigaste frågorna där portföljbolagens stämma har fattat beslut, och

3. i vilka frågor som stiftelsen tillämpat råd eller rekommendationer från en röstningsrådgivare.

Av redogörelsen ska det vidare framgå hur pensionsstiftelsen har ställt sig i de frågor där stämmorna fattat beslut. Stämmobeslut som är obetydliga på grund av ämnet eller storleken på stiftelsens innehav behöver inte redovisas.

10 g §

Principerna för aktieäwarengagemang och redogörelsen enligt 10 e och 10 f §§ ska kostnadsfritt hållas tillgängliga på pensionsstiftelsens webbplats eller offentliggöras på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt. Om pensionsstiftelsen inte har antagit några principer eller lämnat någon redogörelse eller om dessa saknar något av det innehåll som anges i 10 e och 10 f §§, ska stiftelsen på webbplatsen lämna en tydlig och motiverad förklaring till detta.

Om pensionsstiftelsen har gett en kapitalförvaltare i uppdrag att ansvara för investeringarna och att därvid genomföra principerna för aktieäwarengagemang, inklusive omröstningar, ska stiftelsen på sin webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt

ange var kapitalförvaltaren har offentliggjort information om stämans beslutsfattande.

10 h §

En pensionsstiftelse som avses i 9 a § och som investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad ska offentliggöra hur de viktigaste inslagen i investeringsstrategin när det gäller dessa aktier stämmer överens med profilen och löptiden för de åtaganden som stiftelsen ska trygga och hur de bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång till lång sikt.

10 i §

Om en pensionsstiftelse som omfattas av 10 h § träffar en överenskommelse om diskretionär förvaltning med ett fondbolag, ett utländskt förvaltningsbolag eller investeringsbolag, ett värdepappersinstitut eller utländskt värdepappersföretag som tillhandahåller förvaltningstjänster till investerare eller en AIF-förvaltare, ska pensionsstiftelsen offentliggöra information om varaktigheten för överenskommelsen och hur den främjar

1. en investeringsstrategi och investeringsbeslut i överensstämmelse med profilen och löptiden för arbetsgivarens åtaganden, och

2. investeringsbeslut som grundas på bedömningar av portföljbolagens finansiella och icke-finansiella resultat på medellång till lång sikt och ett engagemang i portföljbolagen i syfte att förbättra deras resultat på medellång till lång sikt.

Pensionsstiftelsen ska vidare lämna information om hur metoden för utvärdering av kapitalförvaltarens prestationer, inbegripet längden av den tidsperiod som läggs till grund för utvärderingen, samt ersättningen för kapitalförvaltningstjänsterna stämmer överens med profilen och löptiden för de åtaganden som stiftelsen ska trygga samt beaktar det långsiktiga resultatet i absoluta tal. Av informationen ska det framgå hur pensionsstiftelsen bevakar kapitalförvaltarens kostnader för portföljens omsättning och hur stiftelsen bevakar portföljens avsedda omsättningshastighet eller gränser för omsättningshastigheten.

Om överenskommelsen saknar ett eller flera av de inslag som framgår av första och andra styckena ska pensionsstiftelsen lämna en tydlig och motiverad förklaring till det.

Om pensionsstiftelsen investerar i en värdepappersfond, ett utländskt fondföretag eller en alternativ investeringsfond ska pensionsstiftelsen, i stället för den information som avses i första och

andra styckena, lämna information om hur placeringen stämmer överens med profilen och löptiden för arbetsgivarens åtaganden och hur de bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång till lång sikt.

10 j §

Den information som avses i 10 h och 10 i §§ ska kostnadsfritt hållas tillgänglig på pensionsstiftelsens webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt. Informationen ska uppdateras årligen. Pensionsstiftelsen får dock avstå från att göra en uppdatering om det inte har skett någon väsentlig förändring.

34 §

Finansinspektionen *skall* utöva tillsyn över att en pensionsstiftelse som avses i 9 a § första stycket förvaltas i enlighet med bestämmelserna i 10 a § andra-femte styckena, 10 b–10 d §§, 11 § fjärde och femte styckena, 15 a–15 e och 16 a §§ samt i enlighet med föreskrifter som meddelats med stöd av någon av dessa bestämmelser. Inspektionen *skall* utöva sådan tillsyn också över förvaltningen av en stiftelse som med stöd av 9 a § andra stycket beslutat att tillämpa de bestämmelserna.

Finansinspektionen *skall* i sin tillsynsverksamhet samarbeta

Finansinspektionen *ska* utöva tillsyn över att en pensionsstiftelse som avses i 9 a § första stycket förvaltas i enlighet med bestämmelserna i 10 a § andra-femte styckena, 10 b–10 j §§, 11 § fjärde och femte styckena, 15 a–15 e och 16 a §§ samt i enlighet med föreskrifter som meddelats med stöd av någon av dessa bestämmelser. Inspektionen *ska* utöva sådan tillsyn också över förvaltningen av en stiftelse som med stöd av 9 a § andra stycket beslutat att tillämpa de bestämmelserna.

Finansinspektionen *ska* i sin tillsynsverksamhet samarbeta

med motsvarande utländska tillsynsmyndigheter i den utsträckning som följer av Sveriges medlemskap i Europeiska unionen.

med motsvarande utländska tillsynsmyndigheter i den utsträckning som följer av Sveriges medlemskap i Europeiska unionen.

-
1. Denna lag träder i kraft den 1 juni 2019.
 2. Bestämmelserna i 10 f § ska tillämpas första gången 2020.

1.3 Förslag till lag om ändring i årsredovisningslagen (1995:1554)

Härigenom föreskrivs att 6 kap. 1 a § och 8 kap. 8 § årsredovisningslagen ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

6 kap.

1 a §¹

I ett aktiebolag *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige* ska förvaltningsberättelsen även innehålla

I ett *publikt noterat* aktiebolag ska förvaltningsberättelsen även innehålla

1. de senast beslutade riktlinjerna av det slag som avses i 8 kap. 51 § aktiebolagslagen (2005:551), och

2. styrelsens förslag till riktlinjer att gälla för tiden från *nästa* årsstämma.

2. styrelsens förslag till riktlinjer att gälla för tiden från *den* årsstämma *där de har antagits*.

Information enligt första stycket 1 får lämnas i anslutning till uppgifter som lämnas enligt 5 kap. 40 eller 41 §. I sådant fall ska förvaltningsberättelsen innehålla en hänvisning till den plats där informationen har lämnats.

8 kap.

8 §

Har bolaget inom tid som avses i 6 § gett in kopior av de handlingar som anges i 5 § men är kopiorna inte bestyrkta eller har handlingarna på annat sätt någon brist som lätt kan avhjälpas, får registreringsmyndigheten meddela beslut om förseningsavgift endast om bolaget har underrättats om bristen och fått tillfälle att avhjälpa den men inte gjort det inom tid som angetts i underrättelsen. En sådan underrättelse får sändas med posten till den postadress som bolaget senast har anmält hos registreringsmyndigheten.

Det behöver inte sändas någon underrättelse enligt första stycket om Bolagsverket har avregistrerat

¹ Senaste lydelse 2015:813.

*bolagets adress med stöd av
27 kap. 6 a § aktiebolagslagen
(2005:551).*

Denna lag träder i kraft den 1 juni 2019.

1.4 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument

dels att 1 kap. 3 §, 3 kap. 12 § och 5 kap. 4 § ska följande lydelse,

dels att det ska införas ett nytt kapitel, 3 a, åtta nya paragrafer, 3 kap. 12 a, 12 b och 14–19 §§, och närmast före 3 kap. 14, 16, 17, 18 och 19 §§ fem nya rubriker av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

3 §¹

I denna lag betyder:

avstämningsbolag: sådant avstämningsbolag som avses i aktiebolagslagen (2005:551),

avstämningsregister: sådant register som avses i 4 kap. 1 §,

EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

emittent: i fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet,

finansiellt instrument: detsamma som i artikel 2.1.8 i förordningen om värdepapperscentraler, i den ursprungliga lydelsen, varvid aktier och sådana rättigheter som avses i 4 kap. 2 § andra stycket denna lag i fråga om avstämningsbolag som är privata aktiebolag vid tillämpningen av denna lag ska jämföras med finansiella instrument,

förordningen om värdepapperscentraler: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012,

intermediär: ett utländskt värdepappersföretag eller värdepappersbolag enligt definitionen i 1 kap. 4 b § lagen (2007:528) om

¹ Senaste lydelse 2017:684.

värdepappersmarknaden, ett kreditinstitut enligt definitionen i 1 kap. 5 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, en värdepapperscentral eller en annan juridisk person som för aktieägares räkning tillhandahåller tjänster som avser förvar, administration eller förande av värdepapperskonton avseende aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad,

intermediär från tredjeland: en intermediär som vare sig är registrerad som förvaltare av en svensk värdepapperscentral eller är auktoriserad i ett land inom EES,

intermediär inom EES: en inom EES auktoriserad intermediär som inte är registrerad som förvaltare enligt denna lag eller omfattas av begreppet svensk annan intermediär,

kontoförande institut: den som av en värdepapperscentral medgetts rätt att vidta registreringsåtgärder i avstämningsregister,

kontoföring av finansiella instrument: registrering i avstämningsregister av äganderätt och särskild rätt till sådana aktier och andra finansiella instrument för vilka aktiebrev, skuldebrev eller annan motsvarande skriftlig handling inte har utfärdats eller, där sådan handling har utfärdats, det genom förvaring eller på annat likvärdigt sätt har säkerställts att handlingen inte kommer i omlopp,

kvalificerat innehav: detsamma som i 1 kap. 5 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

skuldförbindelse: ensidig skuldförbindelse avsedd för allmän om-sättning,

svensk annan intermediär: en i Sverige auktoriserad intermediär som tillhandahåller tjänster i annan egenskap än som förvaltare enligt denna lag,

utsett kreditinstitut: sådant kreditinstitut som har utsetts enligt artikel 54.2 b i förordningen om värdepapperscentraler, i den ursprungliga lydelsen,

värdepapperscentral: detsamma som i artikel 2.1.1 i förordningen om värdepapperscentraler, i den ursprungliga lydelsen,

värdepapperscentral från tredjeland: en sådan värdepapperscentral som avses i artikel 2.1.2 i förordningen om värdepapperscentraler, i den ursprungliga lydelsen, samt

värdepappersinstitut: detsamma som i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden.

3 kap.

12 §²

På begäran av värdepapperscentralen ska en förvaltare lämna uppgifter till värdepapperscentralen om de aktieägare vars aktier den förvaltar. Uppgifterna ska avse aktieägarnas namn och personnummer, organisationsnummer eller annat identifieringsnummer samt postadress. Förvaltaren ska dessutom ange det antal aktier av olika slag som varje aktieägare äger. Uppgifterna ska avse förhållandena vid den tidpunkt som värdepapperscentralen bestämmer.

På begäran av värdepapperscentralen ska en förvaltare *utan dröjsmål* lämna uppgifter till värdepapperscentralen om de aktieägare vars aktier den förvaltar. Uppgifterna ska avse aktieägarnas namn och personnummer, organisationsnummer eller annat identifieringsnummer samt postadress *och, i förekommande fall, e-postadress*. Förvaltaren ska dessutom ange det antal aktier av olika slag som varje aktieägare äger *och, om avstämningsbolaget begär det, uppgift om tidpunkt när aktierna förvärvades*. Uppgifterna ska avse förhållandena vid den tidpunkt som värdepapperscentralen bestämmer.

² Senaste lydelse 2016:51.

Värdepapperscentralen ska på begäran av ett avstämningsbolag kräva in sådana uppgifter om bolagets aktieägare som avses i första stycket.

Avstämningsbolag har rätt att hos värdepapperscentralen få tillgång till de uppgifter som har lämnats om bolagets aktieägare.

Om förvaltaren saknar de uppgifter som avses i första stycket ska begäran utan dröjsmål vidarebefordras till den intermediär för vars räkning aktierna innehas. Förvaltaren ska utan dröjsmål vidarebefordra mottagna uppgifter som avses i första stycket.

Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen medge förvaltare undantag från den uppgiftsskyldighet som följer av första och andra styckena.

12 a §

Den som lämnar uppgifter enligt 12 § får inte göras ansvarig för att ha åsidosatt någon tystnadsplikt.

12 b §

Personuppgifter som har mottagits uteslutande i syfte att identifiera en aktieägare får inte lagras under längre tid än tolv månader efter det att en värdepapperscentral eller en förvaltare fått kunskap om att personen inte längre är aktieägare.

Skyldighet att vidarebefordra uppgifter

14 §

En förvaltare ska på begäran av en värdepapperscentral utan

dröjsmål till en aktieägare vidarebefordra ett sådant standardiserat meddelande från avstämningsbolaget som avses i 7 kap. 56 d § aktiebolagslagen (2005:551). Värdepapperscentralen ska även vidarebefordra meddelandet till aktieägare som har ett avstämningskonto.

Om förvaltaren ingår i en kedja av intermediärer ska meddelandet enligt första stycket överföras till nästa intermediär i kedjan såvida inte meddelandet kan skickas direkt till aktieägaren. En förvaltare är inte skyldig att vidarebefordra meddelandet om avstämningsbolaget redan har skickat det direkt till bolagets samtliga aktieägare.

15 §

*En förvaltare ska, på begäran av en aktieägare eller en intermediär utan dröjsmål till värdepapperscentralen vidarebefordra uppgifter från aktieägaren i ett avstämningsbolag avseende utövan-
det av de rättigheter som följer med aktieinnehavet. Uppgifterna ska av värdepapperscentralen vidarebefordras till avstämningsbolaget.*

Skyldighet att underlätta utövandet av aktieägarrättigheter

16 §

En värdepapperscentral och en förvaltare är skyldiga att vidta de åtgärder som krävs för att en aktieägare i ett avstämningsbolag på egen hand ska kunna utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet.

Intermediär från tredjeland

17 §

Vad som följer av 12–12 b och 14–16 §§ ska även gälla för intermediärer från tredjeland som tillhandahåller tjänster avseende aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist i Sverige och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Avgifter

18 §

En värdepapperscentral, en förvaltare och en intermediär från tredjeland har rätt att ta ut avgifter för sådana tjänster som avses i 12 och 14–16 §§. Avgifterna ska offentliggöras separat för varje tjänst, vara icke-diskriminerande och stå i proportion till de faktiska kostnaderna för att tillhandahålla tjänsten.

Bemyndigande

19 §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela ytterligare föreskrifter om skyldigheten att överföra information om aktieägars identitet enligt 12 §, vidarebefordra uppgifter enligt 14 och 15 §§ samt vidta åtgärder enligt 16 § och rätten att ta ut avgifter enligt 18 §.

3 a kap. Aktier i EES-bolag

1 §

I detta kapitel regleras skyldigheten för en svensk annan intermediär att i vissa situationer vidta åtgärder beträffande aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES. Skyldigheten gäller i förhållande till aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad och som inte kontoförs av en svensk värdepapperscentral.

Identifiering av aktieägare

2 §

Uppgiftsskyldigheten enligt 3 kap. 12 § gäller även för en svensk annan intermediär som för annans räkning förvaltar aktier som omfattas av 1 §.

Om en svensk annan intermediär saknar sådana uppgifter som avses i 3 kap. 12 § ska den

utan dröjsmål vidarebefordra begäran till den intermediär för vars räkning aktierna innehas.

Uppgifter enligt första stycket ska lämnas utan dröjsmål om det begärs av en intermediär inom EES eller en svensk annan intermediär.

3 §

En svensk annan intermediär som omfattas av 2 § är skyldig att på begäran av en intermediär utan dröjsmål vidarebefordra sådana uppgifter som avses i 3 kap. 12 § till den intermediär inom EES eller en svensk annan intermediär som begärt uppgiften.

4 §

Den som lämnar uppgifter enligt 2 och 3 §§ får inte göras ansvarig för att ha åsidosatt någon tystnadsplikt.

5 §

Personuppgifter som har mottagits uteslutande i syfte att identifiera en aktieägare får inte lagras under längre tid än tolv månader efter det att en svensk annan intermediär fått kunskap om att personen inte längre är aktieägare.

Skyldighet att vidarebefordra uppgifter

6 §

En svensk annan intermediär som omfattas av 2 § ska, på begäran av en intermediär, utan dröjsmål till en aktieägare vidarebefordra sådana uppgifter som behövs för att aktieägaren ska kunna utnyttja de rättigheter som följer av aktieinnehavet.

Om en svensk annan intermediär ingår i en kedja av intermediärer ska informationen enligt första stycket överföras till nästa intermediär i kedjan, såvida inte informationen kan överföras direkt till aktieägaren. En svensk annan intermediär är inte skyldig att vidarebefordra uppgifterna om aktiebolaget redan har skickat denna information direkt till bolagets samtliga aktieägare.

7 §

En svensk annan intermediär som omfattas av 2 § ska på begäran av en aktieägare eller en intermediär utan dröjsmål vidarebefordra uppgifter från aktieägaren avseende utövandet av de rättigheter som följer med aktieinnehavet till nästa intermediär inom EES eller svensk annan intermediär, såvida inte informationen kan överföras direkt till bolaget.

Skyldighet att underlätta utövandet av aktieägarrättigheter

8 §

En svensk annan intermediär som omfattas av 2 § är skyldig att vidta de åtgärder som krävs för att en aktieägare på egen hand ska kunna utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet.

Uppgiftsskyldighet i förhållande till intermediär från tredjeland i vissa fall

9 §

En svensk annan intermediär är skyldig att på begäran av en intermediär från tredjeland lämna sådana uppgifter som avses i 2 § eller till en intermediär från tredjeland vidarebefordra sådana uppgifter som avses i 7 §. Skyldigheten gäller beträffande aktier som avses i 1 §.

En åtgärd enligt 2 eller 7 § ska bara vidtas om intermediären från tredjeland står under tillsyn och lyder under ett bindande regelverk som säkerställer att en aktieägars personuppgifter omfattas av ett skydd som motsvarar det som gäller enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/679 av den 27 april 2016 om skydd för fysiska personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana upp-

gifter och om upphävande av direktiv 95/46/EG (allmän dataskyddsförordning) eller om aktieägaren lämnat sitt samtycke till att uppgifterna lämnas ut.

Rätten att ta ut avgifter

10 §

Bestämmelserna i 3 kap. 18 § om rätten att ta ut avgifter gäller även för en svensk annan intermediär eller en intermediär från tredjeland när de tillhandahåller tjänster enligt detta kapitel.

Bemyndigande

11 §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela ytterligare föreskrifter om skyldigheten att vidarebefordra uppgifter enligt 6 och 7 §§ samt vidta åtgärder enligt 8 §.

5 kap.

4 §

En registrering *skall* rättas, om den innehåller någon uppenbar oriktighet till följd av att den som vidtagit registreringsåtgärden eller någon annan har gjort sig skyldig till skrivfel, räknefel eller liknande förbiseende eller till följd av något tekniskt fel. Den vars rätt berörs *skall* ges

En registrering *ska* rättas, om den innehåller någon uppenbar oriktighet *eller är ofullständig* till följd av att den som vidtagit registreringsåtgärden eller någon annan har gjort sig skyldig till skrivfel, räknefel eller liknande förbiseende eller till följd av något tekniskt fel. Den vars rätt

möjlighet att yttra sig, om inte rättelsen är till förmån för denne eller yttrande annars är uppenbart obehövligt.	berörs <i>ska</i> ges möjlighet att yttra sig, om inte rättelsen är till förmån för denne eller yttrande annars är uppenbart obehövligt.

1. Denna lag träder i kraft den 1 september 2020 i fråga om 3 a kap. och i övrigt den 1 juni 2019.

2. 3 kap. 12 a, 12 b och 14–16 §§ tillämpas av värdepapperscentraler och förvaltare från och med den 1 september 2020. De ska vidare tillämpa den äldre lydelsen av 3 kap. 12 § till och med den 31 augusti 2020.

1.5 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2004:46) om värdepappersfonder

dels att 7 kap. 3 § ska ha följande lydelse,

dels att det ska införas tre nya paragrafer, 2 kap. 17 h–17 j, och närmast före 2 kap. 17 h § en ny rubrik av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

Principer för aktieägarengagemang

17 h §

Ett fondbolag som för en värdepappersfonds räkning investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, ska antingen anta principer för aktieägarengagemang eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför några sådana principer inte har antagits. Av principerna ska det framgå hur fondbolaget integrerar aktieägarengagemang i dess investeringsstrategi när det gäller sådana aktier.

I principerna ska fondbolaget lämna en beskrivning av hur det i relevanta frågor övervakar de bolag i vilka fondbolaget investerar fondens medel. Beskrivningen ska minst omfatta hur värdepappersfonden övervakar portföljbolagens

1. strategi,

2. finansiella och icke-finansiella resultat och risker,
3. kapitalstruktur,
4. sociala och miljömässiga påverkan, och
5. bolagsstyrning.

Av principerna ska det vidare framgå hur fondbolaget för dialoger med företrädare för portföljbolagen och utövar rösträtt och andra rättigheter knutna till aktieinnehavet. Det ska även framgå hur fondbolaget samarbetar med andra aktieägare, kommunicerar med relevanta intressenter i portföljbolagen samt hanterar faktiska och potentiella intressekonflikter.

17 i §

Ett fondbolag ska varje år antingen lämna en redogörelse som beskriver hur principerna som avses i 17 b § har tillämpats eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför en sådan redogörelse inte lämnas. Redogörelsen ska innehålla en allmän beskrivning av

1. fondbolagets röstningsbeteende i portföljbolagen,
2. de viktigaste frågorna i vilka portföljbolagens stämma har fattat beslut, och
3. i vilka frågor som fondbolaget tillämpat råd eller rekommendationer från en röstningsrådgivare.

Av redogörelsen ska det vidare framgå hur fondbolaget har ställt

sig i de frågor där stämmorna fattat beslut. Stämmobeslut som är obetydliga på grund av ämnet eller storleken på fondens innehav behöver inte redovisas.

17 j §

Principerna för aktieägarengagemang och redogörelsen enligt 17 h och 17 i §§ ska kostnadsfritt hållas tillgängliga på fondbolagets webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt. Om fondbolaget inte har antagit några principer eller lämnat någon redogörelse eller om dessa saknar något av det innehåll som anges i 17 h och 17 i §§, ska fondbolaget på motsvarande sätt lämna en tydlig och motiverad förklaring till detta.

7 kap.

3 §¹

Ett fondbolag som utför diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument ska i denna förvaltning och när det utför tjänster enligt 1 § första stycket tillämpa 8 kap. 9–12, 14–16 och 22 §§ och 9 kap. 1, 3–6, 9, 10, 12–23, 26–29 och 40 §§, 41 § första stycket och 43 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Ett fondbolag som utför diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument ska i denna förvaltning och när det utför tjänster enligt 1 § första stycket tillämpa 8 kap. 9–12, 14–16 och 22 §§ och 9 kap. 1, 3–6, 9, 10, 12–23, 26–29 b och 40 §§, 41 § första stycket och 43 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

1. Denna lag träder i kraft den 1 juni 2019.

¹ Senaste lydelse 2017:690.

2. Bestämmelserna i 2 kap. 17 i § ska tillämpas första gången 2020. Detsamma gäller bestämmelserna i 9 kap. 29 a och 29 b §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden som ska tillämpas av AIF-förvaltare enligt 7 kap. 3 § denna lag.

1.6 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)

Härigenom föreskrivs i fråga om aktiebolagslagen (2005:551)¹

dels att 8 kap. 52 § ska upphöra att gälla,

dels att 5 kap. 15 §, 7 kap. 3, 4 a, 16, 20, 23–25, 48, 49, 54 a, 55 a, 56 a–56 c, 61, 63, 64 och 68 §§, 8 kap. 36, 37, 51, 53 och 54 §§, 12 kap. 8 och 14 §§, 13 kap. 4, 9, 28, 39 a och 42 §§, 14 kap. 11, 44, 46 a och 49 §§, 15 kap. 11, 27, 41 a och 44 §§, 16 kap. 8 §, 18 kap. 7 och 14 §§, 19 kap. 13 och 25 §§, 20 kap. 15 och 37 §§, 23 kap. 16, 17, 43 och 53 §§, 24 kap. 18, 19 och 31 §§, 25 kap. 6 och 52 §§ och 31 kap. 2 § och rubriken närmast före 7 kap. 55 a, 56a–56 c, 63, 64 och 68 §§, 8 kap. 51 § och 19 kap. 13 § ska ha följande lydelse,

dels att det ska införas ett nytt kapitel, 8 a, tio nya paragrafer, 1 kap. 10 c §, 7 kap. 4 b, 56 d, 62 och 62 a §§, 8 kap. 52, 53 a och 53 b §§, 16 kap. 5 a § och 27 kap. 6 a §, och närmast före 1 kap. 10 c §, 7 kap. 4 b § och 27 kap. 6 a § tre nya rubriker av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

Begreppet publikt noterat aktiebolag

10 c §

Ett publikt noterat aktiebolag är ett aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

5 kap.

15 §

Om den som äger förvaltarregistrerade aktier vill delta i en

Om den som äger förvaltarregistrerade aktier vill delta i en

¹ Senaste lydelse av 8 kap. 52 § 2006:562.

bolagsstämma, *skall* han eller hon på begäran av förvaltaren tillfälligt föras in i aktieboken. Efter den tidpunkt som avses i 7 kap. 28 § tredje stycket *skall* aktieägaren strykas från aktieboken.

bolagsstämma, *ska* han eller hon på begäran av förvaltaren tillfälligt föras in i aktieboken. Efter den tidpunkt som avses i 7 kap. 28 § tredje stycket *ska* aktieägaren strykas från aktieboken.

Förvaltaren är skyldig att ha rutiner som säkerställer att aktieägare kan införas i aktieboken enligt första stycket.

7 kap.

3 §²

En aktieägare som inte är personligen närvarande vid bolagsstämman får utöva sin rätt vid stämman genom ett ombud med skriftlig, av aktieägaren undertecknad och daterad fullmakt. Om bolaget är ett avstämningsbolag, får aktieägaren utse två eller flera ombud, varvid varje ombud får utöva den rätt som hänför sig till en viss i fullmakten angiven andel av aktierna.

En fullmakt gäller högst ett år från utfärdandet. Om bolaget är ett avstämningsbolag, får det i fullmakten anges en längre giltighetstid, dock längst fem år från utfärdandet.

I fråga om publika aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, gäller även 54 a §.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller även 54 a §.

4 a §

I bolagsordningen får det anges att aktieägarna före bolagsstämman ska kunna utöva sin rösträtt per post eller att styrelsen inför en bolagsstämma får besluta att aktieägarna ska kunna göra detta.

Vid poströstning ska användas ett formulär som bolaget tillhandahåller. Formuläret ska, med hänvisning till de framlagda förslag till beslut som anges i förslaget till dagordning för bolagsstämman,

² Senaste lydelse 2010:1516.

innehålla två likvärdigt presenterade svarsalternativ med rubrikerna Ja och Nej.

Om en poströst enligt andra stycket avges elektroniskt är ett publikt noterat aktiebolag skyldigt att elektroniskt bekräfta att rösten har tagits emot.

Bemyndigande

4 b §

Regeringen får meddela föreskrifter om skyldigheten att bekräfta mottagandet av en poströst enligt 4 a § tredje stycket.

16 §

En aktieägare som vill få ett ärende behandlat vid en bolagsstämma *skall* begära detta skriftligen hos styrelsen.

Ärendet *skall* tas upp vid bolagsstämman, om begäran har kommit in till styrelsen

1. senast en vecka före den tidpunkt då enligt 18–20 §§ kallelse tidigast får utfärdas, eller

2. efter den tidpunkt som anges i 1 men i sådan tid att ärendet kan tas upp i kallelsen till bolagsstämman.

En aktieägare som vill få ett ärende behandlat vid en bolagsstämma *ska* begära detta skriftligen hos styrelsen.

Ärendet *ska* tas upp vid bolagsstämman, om begäran har kommit in till styrelsen

För att ett ärende ska tas upp vid bolagsstämman i ett publikt aktiebolag krävs, förutom vad som anges i andra stycket, dessutom att ägare till minst en tiotusendel av samtliga aktier i bolaget eller 25 aktieägare står bakom begäran.

20 §³

Kallelse till annan extra bolagsstämma än en sådan som avses i 19 § ska utfärdas tidigast sex veckor och senast två veckor före bolagsstämman.

I fråga om publika aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, gäller 55 a § i stället för denna paragraf.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller 55 a § i stället för denna paragraf.

När Finansinspektionen anser att det finns skäl att anta att aktiebolaget kan komma att omfattas av resolution enligt lagen (2015:1016) om resolution, får kallelse till extra bolagsstämma för att pröva en fråga om en ökning av aktiekapitalet utfärdas senare än som anges i första stycket, dock inte senare än tio dagar före stämman. Bestämmelserna i 16 § andra stycket om aktieägares initiativrätt och 28 § tredje stycket om tillhandahållande av aktiebok gäller inte när kallelse sker enligt det här stycket.

23 §⁴

Aktieägarna ska kallas till bolagsstämma på det sätt som anges i bolagsordningen. Kallelse ska även skickas med post till varje aktieägare vars postadress är känd för bolaget, om

1. ordinarie bolagsstämma ska hållas på annan tid än som anges i bolagsordningen, eller

2. bolagsstämman ska

a) behandla en fråga om sådan ändring av bolagsordningen som avses i 43–45 §§,

b) ta ställning till om bolaget ska gå i likvidation,

c) granska likvidators slutredovisning, eller

d) behandla en fråga om att bolagets likvidation ska upphöra.

I fråga om publika aktiebolag gäller även 56 §. I fråga om publika aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande*

I fråga om publika aktiebolag gäller även 56 §. I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller 56 a och 64–67 §§ i stället för denna paragraf.

³ Senaste lydelse 2015:1030.

⁴ Senaste lydelse 2010:1516.

marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, gäller 56 a § och 64–67 §§ i stället för denna paragraf.

24 §⁵

Kallelsen ska innehålla uppgift om tid och plats för bolagsstämman samt uppgift om förutsättningarna enligt 2 § för aktieägars rätt att delta i stämman. Kallelsen ska också innehålla ett förslag till dagordning för bolagsstämman. I förslaget till dagordning ska styrelsen tydligt ange de ärenden som ska behandlas vid bolagsstämman. Ärendena ska vara numrerade.

Det huvudsakliga innehållet i varje framlagt förslag ska anges, om förslaget inte rör en fråga av mindre betydelse för bolaget. Avser ett ärende en ändring av bolagsordningen, ska det huvudsakliga innehållet i förslaget till ändring alltid anges.

Om aktieägarna ska kunna utöva rösträtt vid bolagsstämman med användning av en sådan fullmakt som avses i 4 § andra stycket, genom poströstning eller med användning av elektroniska hjälpmedel, ska det framgå av kallelsen hur de ska gå till väga.

Särskilda bestämmelser om innehållet i en kallelse finns i

2 § detta kapitel (deltagande i stämman),

13 kap. 10, 33 och 36 §§ (nyemission av aktier),

14 kap. 12, 26 och 29 §§ (emission av teckningsoptioner),

15 kap. 12, 31 och 34 §§ (emission av konvertibler),

16 kap. 3–5 och 7 §§ (vissa riktade emissioner m.m.),

18 kap. 8 § (vinstutdelning),

19 kap. 26 och 35 §§ (förvärv eller överlåtelse av egna aktier),

20 kap. 16 § (minskning av aktiekapitalet), och

25 kap. 5 § (likvidation).

I fråga om publika aktiebolag, I fråga om publika *noterade*
vars aktier är upptagna till handel aktiebolag gäller även 63 §.
på en reglerad marknad eller en
motsvarande marknad utanför
Europeiska ekonomiska sam-
betsområdet, gäller även 63 §.

⁵ Senaste lydelse 2010:1516.

25 §⁶

Styrelsen ska hålla redovisningshandlingar och revisionsberättelse eller kopior av dessa handlingar tillgängliga hos bolaget för aktieägarna under minst två veckor närmast före årsstämman. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska läggas fram på stämman.

I fråga om publika aktiebolag, <i>vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,</i> gäller 56 b § i stället för denna paragraf.	I fråga om publika <i>noterade</i> aktiebolag gäller 56 b § i stället för denna paragraf.

48 §⁷

Ordföranden ska se till att det förs protokoll vid bolagsstämman.

I protokollet ska det antecknas dag och ort för bolagsstämman samt vilka beslut som bolagsstämman har fattat. Om ett beslut har fattats genom omröstning, ska det i protokollet antecknas vad som har yrkats och utfallet av omröstningen. Röstlängden ska tas in i eller läggas som en bilaga till protokollet.

Protokollet ska undertecknas av protokollföraren. Det ska justeras av ordföranden, om han eller hon inte har fört protokollet, och av minst en justeringsman som bolagsstämman har utsett. Om ordföranden eller protokollföraren ensam eller de två tillsammans företräder samtliga aktier i bolaget, behövs inte någon justeringsman.

I fråga om publika aktiebolag, <i>vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför</i>	I fråga om publika <i>noterade</i> aktiebolag gäller även 68 § andra stycket.

⁶ Senaste lydelse 2010:1516.

⁷ Senaste lydelse 2014:539.

Europeiska ekonomiska samarbetsområdet gäller även 68 § andra stycket.

49 §⁸

Senast två veckor efter bolagsstämman ska protokollet hållas tillgängligt hos bolaget för aktieägarna. En kopia av protokollet ska sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Protokollen ska förvaras på ett betryggande sätt.

I fråga om publika aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, gäller även 68 § tredje stycket.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller även 68 § tredje stycket.

54 a §⁹

Ett publikt aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, skall inför en bolagsstämma tillhandahålla aktieägarna ett fullmaktsformulär. Formuläret skall tillhandahållas tillsammans med kallelsen till bolagsstämman, om kallelsen sänds till aktieägarna. Om kallelse sker på något annat sätt, skall fullmaktsformuläret tillhandahållas aktieägarna på begäran efter det att bolagsstämman har tillkännagetts. Formuläret får inte innehålla namn på ombud eller ange

Ett publikt *noterat* aktiebolag ska inför en bolagsstämma tillhandahålla aktieägarna ett fullmaktsformulär. Formuläret ska tillhandahållas tillsammans med kallelsen till bolagsstämman, om kallelsen sänds till aktieägarna. Om kallelse sker på något annat sätt, ska fullmaktsformuläret tillhandahållas aktieägarna på begäran efter det att bolagsstämman har tillkännagetts. Formuläret får inte innehålla namn på ombud eller ange hur ombudet ska rösta. Bestämmelserna i denna paragraf hindrar inte bolaget att tillhandahålla sådana fullmaktsformulär som avses i 4 §.

⁸ Senaste lydelse 2010:1516.

⁹ Senaste lydelse 2007:566.

hur ombudet *skall* rösta. Bestämmelserna i denna paragraf hindrar inte bolaget att tillhandahålla sådana fullmaktsformulär som avses i 4 §.

Tid för kallelse i *vissa* publika aktiebolag

Tid för kallelse i publika *noterade* aktiebolag

55 a §¹⁰

I ett publikt aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, ska kallelse till annan extra bolagsstämma än en sådan som avses i 19 § utfärdas tidigast sex veckor och senast tre veckor före bolagsstämman.

I ett publikt *noterat* aktiebolag ska kallelse till annan extra bolagsstämma än en sådan som avses i 19 § utfärdas tidigast sex veckor och senast tre veckor före bolagsstämman.

När Finansinspektionen anser att det finns skäl att anta att aktiebolaget kan komma att omfattas av resolution enligt lagen (2015:1016) om resolution, får kallelse till extra bolagsstämma för att pröva en fråga om en ökning av aktiekapitalet utfärdas senare än som anges i första stycket, dock inte senare än tio dagar före stämman. Bestämmelserna i 16 § andra stycket om aktieägars initiativrätt och 28 § tredje stycket om tillhandahållande av aktiebok gäller inte när kallelse sker enligt det här stycket.

Kallelsesätt i *vissa* publika aktiebolag

Kallelsesätt i publika *noterade* aktiebolag

56 a §

I ett publikt aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Euro-*

I ett publikt *noterat* aktiebolag ska kallelse till bolagsstämma ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar och genom att kallelsen hålls tillgänglig

¹⁰ Senaste lydelse 2015:1030.

peiska ekonomiska samarbetsområdet, ska kallelse till bolagsstämma ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar och genom att kallelsen hålls tillgänglig på bolagets webbplats. Kallelse ska, i förekommande fall, också ske på annat i bolagsordningen angivet sätt.

på bolagets webbplats. Kallelse ska, i förekommande fall, också ske på annat i bolagsordningen angivet sätt.

Kallelsen ska genast och utan kostnad för mottagaren skickas med post till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress. Om ordinarie bolagsstämma ska hållas på annan tid än den som anges i bolagsordningen, ska kallelsen utan kostnad för mottagaren skickas med post till varje aktieägare vars postadress är känd för bolaget.

Samtidigt som kallelse sker ska bolaget genom annonsering i minst en i bolagsordningen angiven rikstäckande dagstidning upplysa om att kallelse har skett och då ange bolagets namn och organisationsnummer, vilket slag av bolagsstämma som ska hållas, tid och plats för stämman samt förutsättningarna enligt 2 § för aktieägarnas rätt att delta i stämman. I annonsen ska det anges hur en aktieägare kan ta del av kallelsen på bolagets webbplats eller få den skickad till sig.

Av annonsen ska det även framgå om bolagsstämman ska

1. behandla en fråga om sådan ändring av bolagsordningen som avses i 43–45 §§,
2. ta ställning till om bolaget ska gå i likvidation,
3. granska likvidators slutredovisning eller
4. behandla en fråga om att bolagets likvidation ska upphöra.

Tillhandahållande av handlingar inför årsstämma i vissa publika aktiebolag

Tillhandahållande av handlingar inför årsstämma i publika noterade aktiebolag

56 b §

I ett publikt aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en mot-*

I ett publikt *noterat* aktiebolag ska styrelsen hålla redovisningshandlingar och revisionsberättelse, eller kopior av dessa

svarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, ska styrelsen hålla redovisningshandlingar och revisionsberättelse, eller kopior av dessa handlingar, tillgängliga hos bolaget för aktieägarna under minst tre veckor närmast före årsstämman. Detsamma gäller, *i förekommande fall*, revisorns yttrande enligt 8 kap. 54 §. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före årsstämman och dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

Tillhandahållande av formulär inför bolagsstämman i vissa publika aktiebolag

I ett publikt aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, ska fullmaktsformulär och formulär för poströstning hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före bolagsstämman och dagen för stämman.

handlingar, tillgängliga hos bolaget för aktieägarna under minst tre veckor närmast före årsstämman. Detsamma gäller *ersättningsrapporten enligt 8 kap. 53 a §* och revisorns yttrande enligt 8 kap. 54 §. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före årsstämman och *på* dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

Tillhandahållande av formulär inför bolagsstämman i publika noterade aktiebolag

56 c §

I ett publikt *noterat* aktiebolag ska fullmaktsformulär och formulär för poströstning hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före bolagsstämman och *på* dagen för stämman.

56 d §

Ett publikt noterat aktiebolag ska i samband offentliggörandet av de uppgifter som avses i 56 a–56 c §§, i ett standardiserat meddelande till värdepapperscentralen ange var på bolagets webbplats uppgifterna finns. Värdepapperscentralens och förvaltarens skyldighet att vidarebefordra meddelandet regleras i 3 kap. 14 § lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument.

61 §¹¹

I ett aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, skall det vid årsstämman fattas beslut om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Riktlinjerna skall ha det innehåll som anges i 8 kap. 51 § första stycket och 52 § första stycket.

I ett publikt noterat aktiebolag ska det vid årsstämman fattas beslut om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare.

Om stämman inte antar förslaget till riktlinjer, ska ersättning utbetalas i enlighet med de riktlinjer som gällt tidigare eller, om sådana inte finns, i enlighet med vad som är praxis inom bolaget. Senast vid nästa årsstämma ska styrelsen presentera ett nytt förslag till riktlinjer.

I 8 kap. 51 och 52 §§ finns bestämmelser om styrelsens skyldighet att upprätta förslag till riktlinjer och vad dessa ska innehålla.

¹¹ Senaste lydelse 2007:566.

62 §

I ett publikt noterat aktiebolag ska den ersättningsrapport som avses i 8 kap. 53 a § läggas fram på årsstämman för godkännande.

62 a §

På bolagets webbplats ska utan kostnad hållas tillgängligt

1. bolagets riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare enligt 8 kap. 51 §, åtminstone så länge de är gällande, och

2. en ersättningsrapport enligt 8 kap. 53 a § under en period av tio år räknat från det att rapporten lagts fram på bolagets årsstämma.

En ledande befattningshavares personuppgifter ska avlägsnas från ersättningsrapporten om bolaget väljer att hålla den tillgänglig efter det att tidsperioden som anges i första stycket 2 har löpt ut.

Kallelsens innehåll i vissa publika aktiebolag

Kallelsens innehåll i publika noterade aktiebolag

63 §¹²

I ett publikt aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, ska en kallelse till en bolagsstämma, utöver det som anges i 24 §, även innehålla uppgift om det totala antalet aktier och

I ett publikt noterat aktiebolag ska en kallelse till en bolagsstämma, utöver det som anges i 24 §, även innehålla uppgift om det totala antalet aktier och röst i bolaget samt, i förekommande fall, uppgift om bolagets innehav av egna aktier. Uppgifterna ska avse förhållandena vid

¹² Senaste lydelse 2010:1516.

röster i bolaget samt, i förekommande fall, uppgift om bolagets innehav av egna aktier. Uppgifterna ska avse förhållandena vid den tidpunkt då kallelsen utfärdas och vara fördelade på aktieslag.

Kallelsen ska innehålla uppgift om på vilken webbplats som bolaget tillhandahåller de fullmaktsformulär och formulär för poströstning som ska hållas tillgängliga inför stämman och de handlingar som ska läggas fram på stämman. I kallelsen ska det också informeras om aktieägarnas rätt att begära upplysningar enligt 32 §.

Information till aktieägare i vissa publika aktiebolag

den tidpunkt då kallelsen utfärdas och vara fördelade på aktieslag.

Information till aktieägare i publika noterade aktiebolag

64 §¹³

Under de förutsättningar som anges i 65–67 §§ får ett publikt aktiebolag *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, lämna information till aktieägare med elektroniska hjälpmedel även när det i lagen anges att informationen *skall* lämnas på något annat sätt.

Under de förutsättningar som anges i 65–67 §§ får ett publikt *noterat* aktiebolag lämna information till aktieägare med elektroniska hjälpmedel även när det i lagen anges att informationen ska lämnas på något annat sätt.

Stämmoprotokoll i vissa publika aktiebolag

Stämmoprotokoll i publika noterade aktiebolag

68 §

Utöver det som anges i 48 och 49 §§, gäller i fråga om ett publikt aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad*

Utöver det som anges i 48 och 49 §§, gäller i fråga om ett publikt *noterat* aktiebolag följande.

¹³ Senaste lydelse 2007:566.

*marknad eller en motsvarande
marknad utanför Europeiska eko-
nomiska samarbetsområdet, föl-
jande.*

Om en aktieägare begär det inför en omröstning, ska aktiebo-
laget i stämmoprotokollet eller i en bilaga till protokollet redovisa

1. antalet röster för och mot förslaget till beslut,
2. antalet röster som närvarande aktieägare har avstått från att
avge,
3. det antal aktier för vilka röster har avgetts och
4. den andel av aktiekapitalet som dessa röster representerar.

Protokollet, utom röstlängden, ska hållas tillgängligt på bolagets
webbplats senast två veckor efter bolagsstämman och under minst
tre år.

*Bolaget är skyldigt att på be-
gäran av en aktieägare bekräfta att
aktieägaren har registrerats i röst-
längden. En sådan begäran ska ske
inom tre veckor från det att stäm-
man avslutats.*

8 kap.

36 §

Den verkställande direktören
får alltid företräda bolaget och
teckna dess firma beträffande
uppgifter som han eller hon *skall*
sköta enligt 29 §.

Den verkställande direktören
får alltid företräda bolaget och
teckna dess firma beträffande
uppgifter som han eller hon *får*
sköta enligt 29 §.

37 §¹⁴

Styrelsen får bemyndiga en styrelseledamot, den verkställande
direktören eller någon annan att företräda bolaget och teckna dess
firma (särskild firmatecknare).

Minst en av de särskilda fir-
matecknarna ska vara bosatt in-
om Europeiska ekonomiska
samarbetsområdet. Om det finns
särskilda skäl, får Bolagsverket i

Minst en av de särskilda fir-
matecknarna ska vara bosatt in-
om Europeiska ekonomiska
samarbetsområdet. Om det finns
särskilda skäl, får Bolagsverket i

¹⁴ Senaste lydelse 2014:539.

ett enskilt fall besluta om undantag från bosättningskravet. I övrigt ska bestämmelserna i 31, 32 och 34 §§ tillämpas på en firmatecknare som inte är styrelseledamot eller verkställande direktör.

Styrelsen får när som helst återkalla ett bemyndigande som avses i första stycket.

I bolagsordningen får det föreskrivas att styrelsen inte får lämna ett sådant bemyndigande som avses i första stycket eller att ett sådant bemyndigande får lämnas endast på vissa villkor.

Riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare i aktiemarknadsbolag

ett enskilt fall besluta om undantag från bosättningskravet. I övrigt ska bestämmelserna i 31 och 34 §§ tillämpas på en firmatecknare som inte är styrelseledamot eller verkställande direktör.

Riktlinjer för och rapport om ersättning till ledande befattningshavare i publika noterade aktiebolag

51 §¹⁵

I ett aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, skall styrelsen varje år upprätta förslag till riktlinjer för bestämmande av lön och annan ersättning till den verkställande direktören och andra personer i bolagets ledning. Med ersättning jämställs överlåtelse av värdepapper och upplåtelse av rätt att i framtiden förvärva värdepapper från bolaget. Riktlinjerna skall avse tiden från nästa årsstämma.

Information om tidigare beslutade ersättningar som inte har förfallit till betalning skall fogas till förslaget.

I ett *publikt noterat* aktiebolag ska styrelsen varje år upprätta ett förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Riktlinjerna ska avse tiden från den stämma där de har antagits.

Riktlinjerna ska avse lön och annan ersättning till den verkställande direktören och i förekommande fall den vice verkställande direktören samt övriga personer i bolagets ledning. Med ersättning

¹⁵ Senaste lydelse 2007:566.

jämställs överlåtelse av värdepapper och upplåtelse av rätt att i framtiden förvärva värdepapper från bolaget.

Om, i fall som avses i 53 §, de riktlinjer som bolagsstämman har beslutat om inte har följts, skall även information om detta och om skälet till avvikelsern fogas till förslaget.

Första stycket gäller inte sådana emissioner och överlåtelser som omfattas av 16 kap. Det gäller inte heller ersättning som omfattas av 23 a § första stycket.

52 §

I riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare ska det finnas en förklaring till hur de bidrar till bolagets affärsstrategi och långsiktiga intressen och hållbarhet. Vidare ska riktlinjerna innehålla en beskrivning av de olika former av ersättning som kan utgå till ledande befattningshavare, med angivande av deras relativa andelar.

I riktlinjerna ska det vidare lämnas en förklaring till hur lönen och anställningsvillkoren för bolagets anställda har beaktats när riktlinjerna fastställdes.

I fråga om rörlig ersättning ska det finnas uttömmande och varierande kriterier och det ska framgå vilken metod som ska användas för att fastställa i vilken utsträckning kriterierna har uppfyllts. Vidare ska det framgå hur ersätt-

ningen bidrar till de mål som fastställts enligt första stycket. Det ska även finnas uppgifter om eventuella uppskovsperioder och om bolagets möjlighet att enligt avtalet återkräva ersättning.

I fråga om aktiebaserad ersättning ska det finnas uppgifter om förvärvandeperioder och i tillämpliga fall behållande av aktier efter förvärv.

I riktlinjerna ska anges varaktigheten av avtal eller överenskommelser med ledande befattningshavare och gällande uppsägningsperioder, huvuddragen för systemen för tilläggspension eller förtidspensionering samt villkoren för uppsägning och betalningar kopplade till uppsägning.

Riktlinjerna ska innehålla en beskrivning av den beslutsprocess som tillämpas för att fastställa, se över och genomföra dem samt vilka åtgärder som vidtas för att undvika eller hantera intressekonflikter. Om det har skett en översyn av riktlinjerna, ska samtliga betydande förändringar redovisas och hur dessa, i förekommande fall, beaktar de synpunkter som framförts i samband med stämmebehandlingen av tidigare riktlinjer och ersättningsrapporter.

53 §¹⁶

I de riktlinjer som avses i 51 § I de riktlinjer som avses i 51 §
får det bestämmas att styrelsen får det bestämmas att styrelsen

¹⁶ Senaste lydelse 2006:562.

får *frånga* riktlinjerna, om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det.

tillfälligt får göra undantag från riktlinjerna. Det får bara ske om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det och om det i riktlinjerna finns regler som gäller tillämpningen av undantaget och det framgår vilka delar av riktlinjerna som det är möjligt att göra undantag från.

Med särskilda skäl avses situationer där ett undantag från riktlinjerna är nödvändigt för att tillgodose bolagets långsiktiga intressen och hållbarhet eller säkerställa dess bärkraft.

53 a §

Styrelsen ska varje räkenskapsår utarbeta en ersättningsrapport som ger en heltäckande översikt över utbetald och innestående ersättning som omfattas av de riktlinjer som avses i 51 §. Rapporten ska innehålla de uppgifter som följer av 53 b § och även omfatta befattningshavare som rekryterats eller avgått under räkenskapsåret.

Bolaget är personuppgiftsansvarigt för den behandling av personuppgifter som utarbetandet av ersättningsrapporten innebär och ska se till att rapporten inte innehåller personuppgifter som avser enskilda befattningshavares familjesituation.

53 b §

Av ersättningsrapporten enligt 53 a § ska det framgå hur stor

ersättning som den verkställande direktören och, i förekommande fall, styrelseledamöter och vice verkställande direktör har erhållit. Ersättningen till övriga ledande befattningshavare ska redovisas i anonymiserad form. Ersättningsrapporten ska vidare, i förekommande fall, innehålla följande uppgifter

1. den totala ersättningen uppdelad per komponent, andelen fast respektive rörlig ersättning, en förklaring av hur den totala ersättningen följer de antagna riktlinjerna, däribland hur den bidrar till bolagets långsiktiga resultat, samt information om hur resultatkriterierna tillämpats,

2. den årliga förändringen av ersättningen, av bolagets resultat och av den genomsnittliga ersättningen i heltidsekvivalenter för bolagets andra anställda än ledande befattningshavare under åtminstone de fem senaste räkenskapsåren, presenterat på ett sätt som medger jämförelse,

3. ersättning från ett annat företag inom samma koncern,

4. antalet aktier och aktieoptioner som tilldelats eller erbjudits och de huvudsakliga villkoren för att utnyttja optionerna, inklusive lösenpris och lösendatum och eventuella ändringar av dessa,

5. möjligheten att enligt avtalet kräva tillbaka rörlig ersättning, och

6. huruvida det gjorts avvikelser från den beslutsprocess som ska tillämpas för att fastställa ersättningen eller om det gjorts undantag från riktlinjerna på grund av särskilda skäl, med uppgift om vilka dessa skäl varit och vilka delar av riktlinjerna som det gjorts undantag från.

Av ersättningsrapporten ska det slutligen framgå hur, i förekommande fall, synpunkter som framförts i samband en stämmebehandling av en tidigare ersättningsrapport har beaktats.

8 a kap. Väsentlig transaktion med närstående part i publika noterat aktiebolag

Kapitlets tillämpningsområde

1 §

Detta kapitel ska tillämpas när ett publikt noterat aktiebolag ska besluta att göra en väsentlig transaktion med en närstående part. Kapitlet ska enligt vad som närmare anges i 9 § även tillämpas när en sådan transaktion sker mellan den närstående parten och ett helägt svenskt dotterbolag till det publika noterade aktiebolaget.

2 §

Kapitlet ska inte tillämpas på beslut om

- arvode till styrelseledamöter enligt 8 kap. 23 a §,
- ersättning till ledande befattningshavare som omfattas av sådana riktlinjer som avses i 8 kap. 51 §,
- lån enligt 11 kap.,
- emissioner enligt 12–16 kap.,
- vinstutdelning enligt 18 kap.,
- förvärv eller överlåtelse av egna aktier enligt 19 kap.,
- minskning av aktiekapitalet enligt 20 kap.,
- lån enligt 21 kap.,
- fusion enligt 23 kap.,
- delning enligt 24 kap, eller
- beslut med stöd av lagen (2015:1016) om resolution.

Kapitlet ska inte heller tillämpas på transaktioner

- mellan ett bolag och dess helägda dotterföretag, eller
- mellan ett bolag och dess icke helägda dotterföretag, om inte någon annan närstående part till bolaget har ett ägarintresse i dotterföretaget.

3 §

Kapitlet ska inte heller tillämpas på transaktioner som är en del av bolagets löpande verksamhet och som genomförs på marknadsmissiga villkor.

Vad som utgör en väsentlig transaktion

4 §

En transaktion ska anses som väsentlig om det som transaktionen avser har ett värde som överstiger 1 miljon kr och värdet motsvarar minst 1 procent av bolagets värde.

En transaktion som ensam inte uppfyller väsentlighetskravet ska anses utgöra en väsentlig transaktion om den, sammantagen med andra transaktioner med samma närstående part under en tolv-månadersperiod närmast före transaktionen, uppfyller förutsättningarna i första stycket. I beräkningen ska även ingå sådana transaktioner som skett under samma period mellan den närstående parten och bolagets helägda svenska dotterbolag.

Vem som är närstående part

5 §

Med närstående part avses en juridisk eller fysisk person enligt 1 kap. 8 eller 9 § årsredovisningslagen (1995:1554).

Beslutsordning

6 §

Styrelsen är ansvarig för att fortlöpande bedöma om förutsättningarna i 3 § är uppfyllda.

7 §

En väsentlig transaktion med en närstående part ska underställas bolagsstämman.

*Till underlag för bolagsstämmans beslut ska styrelsen upp-
rätta en redogörelse för trans-
aktionen. Av redogörelsen ska
villkoren för transaktionen fram-
gå, i den utsträckning som krävs
för att stämman ska kunna ta ställ-
ning till förslaget.*

*Redogörelsen ska hållas till-
gänglig på bolagets webbplats un-
der minst tre veckor närmast före
stämman och på dagen för stäm-
man. Den ska vidare läggas fram
på stämman.*

8 §

*Vid stämmans beslut om god-
kännande av en transaktion ska
aktier som innehas av den när-
stående parten inte beaktas.*

Vissa transaktioner i dotterbolag

9 §

*Vad som anges i 2–4 och 6 §§
och 7 § första stycket ska även
tillämpas av ett helägt svenskt dot-
terbolag till ett publikt noterat*

aktiebolag, när dotterbolaget genomför en transaktion med en part som är närstående till moderbolaget enligt 5 §. Vid beräkningen enligt 4 § ska värdet av den transaktionen avser ställas i relation till koncernens värde.

För att en väsentlig transaktion enligt första stycket ska bli giltig krävs att den dessutom godkänns av bolagsstämman i moderbolaget. Vid prövningen i moderbolaget ska 7 och 8 §§ tillämpas.

12 kap.

8 §¹⁷

Styrelsen ska hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 7 §, tillgängligt för aktieägarna under minst två veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om fondemission ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska läggas fram på stämman.

I fråga om publika aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, gäller 14 § i stället för denna paragraf.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller 14 § i stället för denna paragraf.

14 §

I ett publikt aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsom-

I ett publikt *noterat* aktiebolag ska styrelsen hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 7 §, tillgängligt för aktieägarna under minst tre

¹⁷ Senaste lydelse 2010:1516.

rådet, ska styrelsen hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 7 §, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om fondemission ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om fondemission ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och *på* dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

13 kap.

4 §¹⁸

I förslaget enligt 3 § *skall* följande anges:

1. det belopp eller högsta belopp, som bolagets aktiekapital *skall* ökas med, eller det lägsta och högsta beloppet för ökningen,

2. det antal aktier, högsta antal aktier eller lägsta och högsta antal aktier som *skall* ges ut,

3. det belopp som *skall* betalas för varje ny aktie (teckningskursen),

4. den rätt att teckna aktier som aktieägarna eller någon annan *skall* ha,

I förslaget enligt 3 § *ska* följande anges:

1. det belopp eller högsta belopp, som bolagets aktiekapital *ska* ökas med, eller det lägsta och högsta beloppet för ökningen,

2. det antal aktier, högsta antal aktier eller lägsta och högsta antal aktier som *ska* ges ut,

3. det belopp som *ska* betalas för varje ny aktie (teckningskursen),

4. den rätt att teckna aktier som aktieägarna eller någon annan *ska* ha,

¹⁸ Senaste lydelse 2007:566.

5. den tid inom vilken aktie-teckning *skall* ske,

6. den fördelningsgrund som styrelsen *skall* tillämpa för aktier som inte tecknas med företrädesrätt,

7. den tid inom vilken aktierna *skall* betalas eller, i förekommande fall, att teckning *skall* ske genom betalning enligt 13 § tredje stycket, samt

8. från vilken tidpunkt de nya aktierna *skall* ge rätt till utdelning.

Uppgifter som avses i första stycket 1–3 behöver inte anges i förslaget, om det föreslås att stämman *skall* besluta om ett sådant bemyndigande som avses i 5 § första stycket 8.

Teckningskursen enligt första stycket 3 får inte sättas lägre än de tidigare aktiernas kvotvärde. I *bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* får dock teckningskursen vara lägre, om ett belopp som motsvarar skillnaden mellan teckningskursen och aktiernas kvotvärde tillförs aktiekapitalet genom överföring från bolagets eget kapital i övrigt eller genom uppskrivning av värdet av anläggningstillgångar. En sådan överföring eller uppskrivning *skall* ske innan beslutet om nyemission registreras.

5. den tid inom vilken aktie-teckning *ska* ske,

6. den fördelningsgrund som styrelsen *ska* tillämpa för aktier som inte tecknas med förerädesrätt,

7. den tid inom vilken aktierna *ska* betalas eller, i förekommande fall, att teckning *ska* ske genom betalning enligt 13 § tredje stycket, samt

8. från vilken tidpunkt de nya aktierna *ska* ge rätt till utdelning.

Uppgifter som avses i första stycket 1–3 behöver inte anges i förslaget, om det föreslås att stämman *ska* besluta om ett sådant bemyndigande som avses i 5 § första stycket 8.

Teckningskursen enligt första stycket 3 får inte sättas lägre än de tidigare aktiernas kvotvärde. I *publika noterade aktiebolag* får dock teckningskursen vara lägre, om ett belopp som motsvarar skillnaden mellan teckningskursen och aktiernas kvotvärde tillförs aktiekapitalet genom överföring från bolagets eget kapital i övrigt eller genom uppskrivning av värdet av anläggningstillgångar. En sådan överföring eller uppskrivning *ska* ske innan beslutet om nyemission registreras.

Innebär förslaget enligt första stycket 4 en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, *skall* skälen till avvikelsen samt grunderna för teckningskursen anges i förslaget eller i en bifogad handling.

Teckningstiden enligt första stycket 5 får inte understiga två veckor, om aktieägarna *skall* ha företrädesrätt till de nya aktierna. I bolag som inte är avstämningsbolag räknas denna tid från det att underrättelse enligt 12 § har skett eller, om samtliga aktieägare har varit företrädade på den stämma som har beslutat om emissionen, från beslutet. I avstämningsbolag räknas tiden från avstämningsdagen.

Innebär förslaget enligt första stycket 4 en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, *ska* skälen till avvikelsen samt grunderna för teckningskursen anges i förslaget eller i en bifogad handling.

Teckningstiden enligt första stycket 5 får inte understiga två veckor, om aktieägarna *ska* ha företrädesrätt till de nya aktierna. I bolag som inte är avstämningsbolag räknas denna tid från det att underrättelse enligt 12 § har skett eller, om samtliga aktieägare har varit företrädade på den stämma som har beslutat om emissionen, från beslutet. I avstämningsbolag räknas tiden från avstämningsdagen.

9 §¹⁹

Styrelsen ska hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 6–8 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst två veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om nyemission ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska läggas fram på stämman.

I fråga om publika aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, gäller 39 a § i stället för denna paragraf.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller 39 a § i stället för denna paragraf.

28 §

Ett beslut om nyemission av aktier får registreras endast om

¹⁹ Senaste lydelse 2010:1516.

1. summan av de belopp som enligt 4 § tredje stycket första meningen lägst *skall* betalas för tecknade och tilldelade aktier uppgår till det belopp eller lägsta belopp som bolagets aktiekapital *skall* ökas med genom emissionen,

2. full och godtagbar betalning har erlagts för samtliga tecknade och tilldelade aktier,

3. ett intyg visas upp från ett sådant kreditinstitut som avses i 21 § första stycket angående betalning i pengar, och

4. ett yttrande enligt 23 § visas upp angående apportegendom som anges i emissionsbeslutet.

En del av en emission får registreras, om bestämmelserna i första stycket 1 och 2 inte hindrar det.

I fråga om publika aktiebolag gäller 42 § i stället för första stycket 3 och 4.

1. summan av de belopp som enligt 4 § tredje stycket första meningen lägst *ska* betalas för tecknade och tilldelade aktier uppgår till det belopp eller lägsta belopp som bolagets aktiekapital *ska* ökas med genom emissionen,

Ytterligare bestämmelser för publika aktiebolag finns i 42 §.

39 a §

I ett publikt aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, ska styrelsen hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 6–8 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om nyemission ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

I ett publikt *noterat* aktiebolag ska styrelsen hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 6–8 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om nyemission ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och *på* dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

42 §²⁰

I *fråga om publika* aktiebolag gäller, i stället för bestämmelserna i 28 § första stycket 3 och 4, att ett beslut om nyemission av aktier får registreras *endast om det* visas upp ett yttrande, undertecknat av en auktoriserad eller godkänd revisor eller ett registrerat revisionsbolag. *Av* yttrandet ska framgå att full och godtagbar betalning har lämnats för samtliga tecknade och tilldelade aktier. *Såvitt gäller apportegen- dom ska intyget ha det innehåll som anges i 2 kap. 19 §.*

I *ett publikt* aktiebolag gäller att ett beslut om nyemission av aktier *även* får registreras om det i stället för *ett sådant intyg som avses* i 28 § första stycket 3 visas upp ett yttrande *från revisor. Yttrandet ska vara* undertecknat av en auktoriserad eller godkänd revisor eller ett registrerat revisionsbolag *och av det* ska framgå att full och godtagbar betalning har lämnats för samtliga tecknade och tilldelade aktier.

14 kap.

11 §²¹

Styrelsen ska hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 8–10 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst två veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om emission av teckningsoptioner ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska läggas fram på stämman.

I *fråga om publika* aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför*

I *fråga om publika noterade* aktiebolag gäller 46 a § i stället för denna paragraf.

²⁰ Senaste lydelse 2009:37.

²¹ Senaste lydelse 2010:1516.

Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, gäller 46 a § i stället för denna paragraf.

44 §

En aktieteckning som har skett med utnyttjande av optionsrätt får registreras endast om

1. full och godtagbar betalning har erlagts för de nya aktierna, och

2. ett intyg visas upp från ett sådant kreditinstitut som avses i 39 § första stycket.

I fråga om publika aktiebolag gäller 49 § i stället för första stycket *Ytterligare bestämmelser för publika aktiebolag finns i 49 §.*

2.

46 a §

I ett publikt aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, ska styrelsen hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 8–10 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om emission av teckningsoptioner ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och dagen för

I ett publikt *noterat* aktiebolag ska styrelsen hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 8–10 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om emission av teckningsoptioner ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och *på* dagen för

stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

49 §

I fråga om *publika* aktiebolag gäller, i stället för *bestämmelsen* i 44 § första stycket 2, att aktieteckningen får registreras *endast* om det visas upp ett yttrande, undertecknat av en auktoriserad eller godkänd revisor eller ett registrerat revisionsbolag. Av yttrandet *skall* framgå att full och godtagbar betalning har lämnats för samtliga tecknade och tilldelade aktier.

I ett *publikt* aktiebolag gäller att aktieteckning *även* får registreras om det i stället för ett sådant intyg som *avses* i 44 första stycket 2 visas upp ett yttrande från revisor. Yttrandet ska vara undertecknat av en auktoriserad eller godkänd revisor eller ett registrerat revisionsbolag och av det ska framgå att full och godtagbar betalning har lämnats för samtliga tecknade och tilldelade aktier.

15 kap.

11 §²²

Styrelsen ska hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 8–10 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst två veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om emission av konvertibler ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska läggas fram på stämman.

I fråga om publika aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, gäller 41 a § i stället för denna paragraf.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller 41 a § i stället för denna paragraf.

27 §

Ett beslut om emission av konvertibler får registreras endast om

²² Senaste lydelse 2010:1516.

1. det sammanlagda beloppet som *skall* betalas för tecknade och tilldelade konvertibler uppgår till minst det belopp som har bestämts för emissionen,

2. full och godtagbar betalning har lämnats för samtliga tecknade och tilldelade konvertibler,

3. ett intyg visas upp från ett sådant kreditinstitut som avses i 22 § första stycket angående betalning i pengar, och

4. ett yttrande enligt 24 § visas upp angående apportegendom som anges i beslutet.

En del av en emission får registreras, om bestämmelserna i första stycket 1 och 2 inte hindrar det.

I fråga om publika aktiebolag gäller 44 § i stället för första stycket 3 och 4.

1. det sammanlagda beloppet som *ska* betalas för tecknade och tilldelade konvertibler uppgår till minst det belopp som har bestämts för emissionen,

2. full och godtagbar betalning har lämnats för samtliga tecknade och tilldelade konvertibler,

3. ett intyg visas upp från ett sådant kreditinstitut som avses i 22 § första stycket angående betalning i pengar, och

4. ett yttrande enligt 24 § visas upp angående apportegendom som anges i beslutet.

Ytterligare bestämmelser för publika aktiebolag finns i 44 §.

41 a §

I ett publikt aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, ska styrelsen hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 8–10 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om emission av konvertibler ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast

I ett publikt *noterat* aktiebolag ska styrelsen hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 8–10 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om emission av konvertibler ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast

före stämman och dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

före stämman och *på* dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

44 §

I *fråga om publika* aktiebolag gäller, *i stället för bestämmelserna* i 27 § första stycket 3 och 4, att registrering får ske *endast* om det visas upp ett yttrande, undertecknat av en auktoriserad eller godkänd revisor eller ett registrerat revisionsbolag. Av yttrandet *skall* framgå att full och godtagbar betalning har lämnats för samtliga tecknade och tilldelade konvertibler. *Såvitt gäller apportegendom skall intyget ha det innehåll som anges i 2 kap. 19 §.*

I *ett publikt* aktiebolag gäller att registrering *även* får ske om det *i stället för ett sådant intyg som avses* i 27 § första stycket 3 visas upp ett yttrande *från revisor*. *Yttrandet ska vara* undertecknat av en auktoriserad eller godkänd revisor eller ett registrerat revisionsbolag *och av det* ska framgå att full och godtagbar betalning har lämnats för samtliga tecknade och tilldelade aktier.

16 kap.

5 a §

Det som sägs i 4 och 5 §§ gäller inte en överlåtelse vars värde understiger en procent av koncernens värde.

8 §

Ett beslut som enligt 2–5 eller 7 § *skall* fattas eller godkännas av bolagsstämman är giltigt endast om det har biträttats av aktieägare med minst *nio tiondelar* av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädade vid bolagsstämman.

Ett beslut som enligt 2–5 eller 7 § *ska* fattas eller godkännas av bolagsstämman är giltigt endast om det har biträttats av aktieägare med minst *två tredjedelar* av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädade vid bolagsstämman.

18 kap.**7 §²³**

Styrelsen ska hålla förslaget enligt 2 § tillsammans med de handlingar som anges i 4 § och, i förekommande fall, 6 § tillgängligt för aktieägarna under minst två veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om vinstutdelning ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska läggas fram på bolagsstämman.

I fråga om publika aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, gäller 14 § i stället för denna paragraf.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller 14 § i stället för denna paragraf.

14 §

I ett publikt aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, ska styrelsen hålla förslaget enligt 2 § tillsammans med de handlingar som anges i 4 § och, i förekommande fall, 6 § tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om vinstutdelning ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats

I ett publikt *noterat* aktiebolag ska styrelsen hålla förslaget enligt 2 § tillsammans med de handlingar som anges i 4 § och, i förekommande fall, 6 § tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om vinstutdelning ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats

²³ Senaste lydelse 2010:1516.

under minst tre veckor närmast före stämman och dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

under minst tre veckor närmast före stämman och *på* dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

19 kap.

Särskilda bestämmelser om vissa publika aktiebolags förvärv av egna aktier

Särskilda bestämmelser om publika *noterade* aktiebolags förvärv av egna aktier

13 §²⁴

Ett publikt aktiebolag *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* får, utöver det som följer av 5 §, förvärva egna aktier enligt bestämmelserna i 14 och 15 §§. Beslut om förvärv *skall* i så fall fattas med tillämpning av 18–29 §§. Om bolaget har förvärvat aktier i strid med 14 eller 15 § eller i strid med 17 kap. 3 eller 4 §, gäller bestämmelserna i 16 §.

Ett publikt *noterat* aktiebolag får, utöver det som följer av 5 §, förvärva egna aktier enligt bestämmelserna i 14 och 15 §§. Beslut om förvärv *ska* i så fall fattas med tillämpning av 18–29 §§. Om bolaget har förvärvat aktier i strid med 14 eller 15 § eller i strid med 17 kap. 3 eller 4 §, gäller bestämmelserna i 16 §.

25 §²⁵

Styrelsen ska hålla förslaget enligt 19 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 24 §, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om förvärv av egna aktier ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och dagen för

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och *på* dagen för

²⁴ Senaste lydelse 2007:566.

²⁵ Senaste lydelse 2010:1516.

stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

20 kap.

15 §²⁶

Styrelsen ska hålla förslaget enligt 6 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 12 och 14 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst två veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om minskning av aktiekapitalet ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska läggas fram på stämman.

I fråga om publika aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, gäller 37 § i stället för denna paragraf.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller 37 § i stället för denna paragraf.

37 §

I ett publikt aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, ska styrelsen hålla förslaget enligt 6 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 12 och 14 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om minskning av aktiekapitalet ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för

I ett publikt *noterat* aktiebolag ska styrelsen hålla förslaget enligt 6 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 12 och 14 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om minskning av aktiekapitalet ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

²⁶ Senaste lydelse 2010:1516.

mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och *på* dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

23 kap.

16 §²⁷

Om en fråga om godkännande av fusionsplan enligt 15 § ska underställas bolagsstämman, gäller följande.

Styrelsen ska hålla planen med bifogade handlingar tillgänglig för aktieägarna under minst en månad eller, om samtliga bolag som deltar i fusionen är privata aktiebolag, minst två veckor före den bolagsstämma där frågan ska behandlas. Handlingarna ska hållas tillgängliga hos bolaget på den ort där styrelsen har sitt säte. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Under förutsättning att handlingarna hålls tillgängliga på bolagets webbplats får styrelsen, trots andra stycket, välja mellan att hålla dem tillgängliga hos bolaget och att sända kopior av dem till aktieägarna.

Om det har inträffat väsentliga förändringar i något bolags tillgångar och skulder efter det att fusionsplanen upprättades, ska styrelsen lämna upplysningar om detta på bolagsstämman innan frågan om godkännande av fusionsplanen avgörs.

I fråga om publika aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, gäller även 53 §.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller även 53 §.

²⁷ Senaste lydelse 2011:1046.

17 §²⁸

Ett bolagsstämmbeslut om godkännande av fusionsplanen är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädde vid stämman.

Om det finns flera aktieslag i bolaget, ska vad som föreskrivs i första stycket även tillämpas inom varje aktieslag som är företrätt vid stämman.

Om något av de överlåtande bolagen är ett publikt aktiebolag och det övertagande bolaget är ett privat aktiebolag, är det publika aktiebolagets beslut om godkännande av fusionsplanen giltigt endast om det har biträtts av samtliga aktieägare som är närvarande vid bolagsstämman och dessa tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Detsamma gäller om något av de överlåtande bolagen är ett publikt aktiebolag *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* och det som fusionsvederlag ska lämnas aktier som vid den tidpunkt då vederlaget ska lämnas ut inte är upptagna till handel på en *sådan* marknad.

Vid beslut om godkännande av fusionsplanen i överlåtande bolag ska aktier som innehas av det övertagande bolaget eller av ett annat företag i samma koncern som det övertagande bolaget inte beaktas. Med koncern likställs i detta sammanhang annan företagsgrupp av motsvarande slag.

Om något av de överlåtande bolagen är ett publikt aktiebolag och det övertagande bolaget är ett privat aktiebolag, är det publika aktiebolagets beslut om godkännande av fusionsplanen giltigt endast om det har biträtts av samtliga aktieägare som är närvarande vid bolagsstämman och dessa tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Detsamma gäller om något av de överlåtande bolagen är ett publikt *noterat* aktiebolag och det som fusionsvederlag ska lämnas aktier som vid den tidpunkt då vederlaget ska lämnas ut inte är upptagna till handel på en *reglerad* marknad *eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*.

²⁸ Senaste lydelse 2008:805.

43 §²⁹

Vid en gränsöverskridande fusion ska styrelsen i ett bolag som deltar i fusionen hålla fusionsplanen med bifogade handlingar och styrelsens redogörelse enligt 39 § tillgängliga för aktieägarna, för arbetstagarorganisationer som företräder arbetstagare hos bolaget och för arbetstagare som inte företräds av någon arbetstagarorganisation. Handlingarna ska, under minst en månad före den bolagsstämma där frågan om godkännande av fusionsplanen ska behandlas, hållas tillgängliga hos bolaget på den ort där styrelsen ska ha sitt säte. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

I fråga om publika aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, gäller även 53 §.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller även 53 §.

53 §

Utöver det som anges i 16 respektive 43 §, ska i ett publikt aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, fusionsplanen med bifogade handlingar hållas tillgänglig för aktieägarna på bolagets webbplats under minst en månad före den bolagsstämma där frågan om godkännande av planen ska behandlas och dagen för stämman.

Utöver det som anges i 16 respektive 43 §, ska i ett publikt *noterat* aktiebolag fusionsplanen med bifogade handlingar hållas tillgänglig för aktieägarna på bolagets webbplats under minst en månad före den bolagsstämma där frågan om godkännande av planen ska behandlas och *på* dagen för stämman.

²⁹ Senaste lydelse 2010:1516.

24 kap.**18 §³⁰**

Om en fråga om godkännande av en delningsplan enligt 17 § ska underställas bolagsstämman, gäller följande.

Styrelsen ska hålla planen med bifogade handlingar tillgänglig för aktieägarna under minst en månad eller, om samtliga bolag som deltar i delningen är privata aktiebolag, minst två veckor före den bolagsstämma där frågan ska behandlas. Handlingarna ska hållas tillgängliga hos bolaget på den ort där styrelsen har sitt säte. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Under förutsättning att handlingarna hålls tillgängliga på bolagets webbplats får styrelsen, trots andra stycket, välja mellan att hålla dem tillgängliga hos bolaget och att sända kopior av dem till aktieägarna.

Om det har inträffat väsentliga förändringar i det överlåtande bolagets tillgångar och skulder efter det att delningsplanen upprättades, ska styrelsen lämna upplysningar om detta på bolagsstämman innan frågan om godkännande av delningsplanen avgörs.

I fråga om publika aktiebolag, I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller även 31 §.
vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, gäller även 31 §.

19 §³¹

Ett bolagsstämmbeslut om godkännande av delningsplanen är giltigt endast om det har biträts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda vid stämman.

Om det finns flera aktieslag i bolaget, ska vad som föreskrivs i första stycket även tillämpas inom varje aktieslag som är företrätt vid stämman.

Om det överlåtande bolaget är ett publikt aktiebolag och något av de övertagande bolagen är Om det överlåtande bolaget är ett publikt aktiebolag och något av de övertagande bolagen

³⁰ Senaste lydelse 2011:1046.

³¹ Senaste lydelse 2008:805.

ett privat aktiebolag, är det publika aktiebolagets beslut om godkännande av delningsplanen giltigt endast om det har biträttts av samtliga aktieägare som är närvarande vid bolagsstämman och dessa tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Detsamma gäller om det överlåtande bolaget är ett publikt aktiebolag *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* och det som delningsvederlag ska lämnas aktier som vid den tidpunkt då vederlaget ska lämnas ut inte är upptagna till handel på en *sådan* marknad.

Vid beslut om godkännande av delningsplanen i det överlåtande bolaget ska aktier som innehas av något av de övertagande bolagen eller av ett annat företag i samma koncern som något av de övertagande bolagen inte beaktas. Med koncern likställs i detta sammanhang annan företagsgrupp av motsvarande slag.

31 §

Utöver det som anges i 18 §, ska i ett publikt aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, delningsplanen med bifogade handlingar hållas tillgänglig för aktieägarna på bolagets webbplats under minst en månad före den bolagsstämma där frågan om godkännande av planen

är ett privat aktiebolag, är det publika aktiebolagets beslut om godkännande av delningsplanen giltigt endast om det har biträttts av samtliga aktieägare som är närvarande vid bolagsstämman och dessa tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Detsamma gäller om det överlåtande bolaget är ett publikt *noterat* aktiebolag och det som delningsvederlag ska lämnas aktier som vid den tidpunkt då vederlaget ska lämnas ut inte är upptagna till handel på en *reglerad* marknad *eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*.

Utöver det som anges i 18 §, ska i ett publikt *noterat* aktiebolag delningsplanen med bifogade handlingar hållas tillgänglig för aktieägarna på bolagets webbplats under minst en månad före den bolagsstämma där frågan om godkännande av planen ska behandlas och *på* dagen för stämman.

ska behandlas och dagen för stämman.

25 kap.

6 §³²

Styrelsen ska hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 4 §, tillgängligt för aktieägarna under minst två veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om likvidation ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska läggas fram på stämman.

I fråga om publika aktiebolag, <i>vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet</i>, gäller 52 § i stället för denna paragraf.	I fråga om publika <i>noterade</i> aktiebolag gäller 52 § i stället för denna paragraf.

52 §

I ett publikt aktiebolag, *vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, ska styrelsen hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 4 §, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om likvidation ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

I ett publikt *noterat* aktiebolag ska styrelsen hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 4 §, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om likvidation ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

³² Senaste lydelse 2010:1516.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och *på* dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

27 kap.

Avregistrering av en felaktig postadress eller e-postadress

6 a §

Om det framgår att bolagets 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 får Bolagsverket besluta att den felaktiga postadressen eller e-postadressen ska avregistreras ur aktiebolagsregistret.

31 kap.

2 §

Följande beslut av Bolagsverket får överklagas till allmän förvaltningsdomstol:

1. beslut i ärenden enligt 7 kap. 17 §, 9 kap. 9, 9 a, 25, 26 eller 27 § eller 10 kap. 22 §,
2. beslut i tillståndsärenden enligt 8 kap. 9 §, 30 § eller 37 § andra stycket, 9 kap. 15 §, 20 kap. 23 §, 23 kap. 20 eller 33 § eller 24 kap. 22 §,
3. beslut enligt 23 kap. 27 eller 35 § eller 24 kap. 29 § att förklara att frågan om fusion eller delning har fallit,
4. beslut att vägra utfärda ett intyg enligt 23 kap. 46 §,
5. beslut enligt 27 kap. 2 § att skriva av en anmälan om registrering eller vägra registrering i andra fall än det som anges i andra stycket,

6. beslut att avregistrera företrädare enligt 27 kap. 6 §, 6. beslut att avregistrera företrädare enligt 27 kap. 6 § *eller en postadress eller en e-postadress enligt 27 kap. 6 a §*,
7. beslut i ärenden enligt 28 kap. 5 § andra stycket,
8. beslut att förelägga eller döma ut vite enligt 30 kap. 3 §.

1. Denna lag träder i kraft den 1 september 2020 i fråga om 7 kap. 4 a, 4 b, 56 d och 68 §§ och i övrigt den 1 juni 2019.

2. Följande bestämmelser ska tillämpas första gången 2020:

- årsstämmans beslut om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare enligt 7 kap. 61 §,

- skyldigheten att hålla tillgängligt bolagets riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare enligt 7 kap. 62 a § första stycket 1,

- skyldigheten för styrelsen att upprätta förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare enligt 8 kap. 51–53 §§.

3. Följande bestämmelser ska tillämpas första gången 2021:

- skyldigheten att tillhandahålla ersättningsrapport enligt 7 kap. 56 d § första stycket,

- skyldigheten att lägga fram en ersättningsrapport på årsstämman enligt 7 kap. 62 §,

- skyldigheten att hålla tillgängligt en ersättningsrapport enligt 7 kap. 62 a § första stycket 2 och andra stycket,

- skyldigheten att utarbeta en ersättningsrapport enligt 8 kap. 53 a och 53 b §§.

4. Bestämmelserna i den tidigare lydelsen av 8 kap. 51 § andra och tredje styckena ska tillämpas i aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, i samband med årsstämman 2020.

5. 8 a kap. ska inte tillämpas på transaktioner som bolaget fattat beslut om men inte slutfört före det att kapitlet trätt i kraft. Skyldigheten att summera transaktioner enligt 8 a kap. 4 § andra stycket ska inte gälla transaktioner som ägt rum före ikraftträdandet.

1.7 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

Härigenom föreskrivs att det i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden ska införas sex nya paragrafer, 8 kap. 12 a och 20 a–20 c §§ och 9 kap. 29 a och 29 b §§, och närmast före 8 kap. 20 a § och 9 kap. 29 a § två nya rubriker av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

8 kap.

12 a §

Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela ytterligare föreskrifter om hanteringen av intressekonflikter.

Principer för aktieägarengagemang

20 a §

Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller portföljförvaltningstjänster åt investerare, med undantag för utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige, som investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, ska antingen anta principer för aktieägarengagemang eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför några sådana principer inte har antagits. Av principerna ska det framgå hur värdepappersinstitutet integrerar aktieägarengagemang i sin investeringsstrategi när det gäller dessa aktier.

I principerna ska värdepappersinstitutet lämna en beskrivning av hur det i relevanta frågor övervakar sina portföljbolag. Beskrivningen ska minst omfatta hur institutet övervakar portföljbolagens

- 1. strategi,*
- 2. finansiella och icke-finansiella resultat och risker,*
- 3. kapitalstruktur,*
- 4. social och miljömässig påverkan, och*
- 5. bolagsstyrning.*

Av principerna ska det vidare framgå hur värdepappersinstitutet för dialoger med företrädare för portföljbolagen och utövar rösträtt och andra rättigheter knutna till aktieinnehavet. Det ska även framgå hur institutet samarbetar med andra aktieägare, kommunicerar med relevanta intressenter i portföljbolagen samt hanterar faktiska och potentiella intressekonflikter.

20 b §

Ett värdepappersinstitut ska varje år antingen lämna en redogörelse som beskriver hur principerna som avses i 20 a § har tillämpats eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför en sådan redogörelse inte lämnas. Redogörelsen ska innehålla en allmän beskrivning av

- 1. värdepappersinstitutets rösningsbeteende i portföljbolagen,*

2. de viktigaste frågorna där portföljbolagens stämma har fattat beslut, och

3. i vilka frågor som värdepappersinstitutet tillämpat råd eller rekommendationer från en röstningsrådgivare.

Av redogörelsen ska det vidare framgå hur värdepappersinstitutet har ställt sig i de frågor där stämmorna fattat beslut. Stämmobeslut som är obetydliga på grund av ämnet eller storleken på värdepappersinstitutets innehav behöver inte redovisas.

20 c §

Principerna för aktieägarengagemang och redogörelsen enligt 20 a och 20 b §§ ska kostnadsfritt hållas tillgängliga på värdepappersinstitutets webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt. Om institutet inte har antagit några principer eller lämnat någon redogörelse eller om dessa saknar något av det innehåll som anges i 20 a och 20 b §§, ska institutet lämna en tydlig och motiverad förklaring till detta.

9 kap.

Information till institutionella investerare

29 a §

Ett värdepappersinstitut som avses i 20 a § och som ingått en överenskommelse om diskretionär

förvaltning enligt 10 i § lagen (1967:531) om tryggande av pensionsutfästelse m.m. eller 16 kap. 2 b § försäkringsrörelselagen (2010:2043) ska årligen till den institutionella investeraren lämna en redogörelse, av vilken det framgår hur investeringsstrategin för portföljförvaltningstjänsten överensstämmer med överenskommelsen och hur den bidrar till utvecklingen av den institutionella investerarens tillgångar på medellång till lång sikt.

Redogörelsen ska vidare innehålla uppgift om

1. de mest betydande riskerna på medellång till lång sikt som investeringarna är förenade med,

2. portföljens sammansättning,

3. omsättning och omsättningskostnader,

4. anlitande av röstningsrådgivare för engagemang i portföljbolagen, och

5. riktlinjer för utlåning av värdepapper och hur dessa tillämpas för att fullfölja engagemanget i tillämpliga fall, särskilt vid portföljbolagens bolagsstämmor.

Av redogörelsen ska det framgå om, och i så fall hur, värdepappersinstitutet fattar investeringsbeslut med utgångspunkt i en bedömning av portföljbolagens resultat på medellång till lång sikt.

Skyldigheten att lämna en redogörelse enligt första–tredje

styckena gäller även när ett värdepappersinstitut ingår en motsvarande överenskommelse med en institutionell investerare inom EES.

29 b §

Den information som avses i 29 a § ska redovisas tillsammans med den rapportering värdepappersinstitutet enligt 27 § ska lämna om de tjänster institutet utfört för kunden.

Värdepappersinstitutet är inte skyldigt att lämna den information som avses i 29 a § direkt till den institutionella investeraren om informationen redan är tillgänglig för allmänheten.

-
1. Denna lag träder i kraft den 1 juni 2019.
 2. Bestämmelserna i 8 kap. 20 b § och 9 kap. 29 a och 29 b §§ ska tillämpas första gången 2020.

1.8 Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (2010:2043)

Härigenom föreskrivs att det ska införas sex nya paragrafer i försäkringsrörelselagen (2010:2043), 6 kap. 13 a–13 c §§ och 16 kap. 2 a–2 c §§, och närmast före 6 kap. 13 a § och 16 kap. 2 a § två nya rubriker av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

6 kap.

Principer för aktieäwarengagemang

13 a §

Ett livförsäkringsföretag som investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, ska antingen anta principer för aktieäwarengagemang eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför några sådana principer inte har antagits. Av principerna ska det framgå hur försäkringsföretaget integrerar aktieäwarengagemang i sin investeringsstrategi när det gäller sådana aktier. Denna skyldighet gäller enbart i förhållande till aktieplaceringar som försäkringsföretaget självt förfogar över.

I principerna ska försäkringsföretaget lämna en beskrivning av hur det i relevanta frågor övervakar sina portföljbolag. Beskrivningen ska minst omfatta hur försäkringsföretaget övervakar portföljbolagens

1. strategi,
2. finansiella och icke-finansiella resultat och risker,
3. kapitalstruktur,
4. social och miljömässig påverkan, och
5. bolagsstyrning.

Av principerna ska det vidare framgå hur försäkringsföretaget för dialoger med företrädare för portföljbolagen och utövar rösträtt och andra rättigheter knutna till aktieinnehavet. Det ska även framgå hur försäkringsföretaget samarbetar med andra aktieägare, kommunicerar med relevanta intressenter i portföljbolagen samt hanterar faktiska och potentiella intressekonflikter.

13 b §

Ett försäkringsföretag ska varje år antingen lämna en redogörelse som beskriver hur principerna som avses i 13 a § har tillämpats eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför en sådan redogörelse inte lämnas. Redogörelsen ska innehålla en allmän beskrivning av

1. försäkringsföretagets rösningsbeteende i portföljbolagen,
2. de viktigaste frågorna där portföljbolagens stämma har fattat beslut, och
3. i vilka frågor som försäkringsföretaget tillämpat råd eller rekommendationer från en rösningsrådgivare.

Av redogörelsen ska det vidare framgå hur försäkringsföretaget har ställt sig i de frågor där stämmorna fattat beslut. Stämmobeslut som är obetydliga på grund av ämnet eller storleken på försäkringsföretagets innehav behöver inte redovisas.

13 c §

Principerna för aktieägarengagemang och redogörelsen enligt 13 a och 13 b §§ ska kostnadsfritt hållas tillgängliga på försäkringsföretagets webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt. Om försäkringsföretaget inte har antagit några principer eller lämnat någon redogörelse eller om dessa saknar något av det innehåll som anges i 13 a och 13 b §§, ska försäkringsföretaget på motsvarande sätt lämna en tydlig och motiverad förklaring till detta.

Om försäkringsföretaget har gett en kapitalförvaltare i uppdrag att ansvara för investeringarna och att genomföra principerna för aktieägarengagemang, inklusive omröstningar, ska försäkringsföretaget på sin webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt ange var kapitalförvaltarens har offentliggjort information om stämmans beslutsfattande.

16 kap.*Investering i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad**2 a §*

Ett livförsäkringsföretag som investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad ska offentliggöra hur de viktigaste inslagen i investeringsstrategin när det gäller dessa aktier stämmer överens med profilen och löptiden för försäkringsföretagets åtaganden och hur de bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång till lång sikt. Denna skyldighet gäller enbart i förhållande till aktieplaceringar som försäkringsföretaget självt förfogar över.

2 b §

Om ett försäkringsföretag som omfattas av 2 a § träffar en överenskommelse om diskretionär förvaltning med ett fondbolag, ett utländskt förvaltningsbolag eller investeringsbolag, ett värdepappersinstitut eller utländskt värdepappersföretag som tillhandahåller portföljförvaltningstjänster åt investerare eller en AIF-förvaltare, ska försäkringsföretaget offentliggöra information om varaktigheten av överenskommelsen och hur den främjar

1. en investeringsstrategi och investeringsbeslut i överensstämmelse med profilen och löptiden

för försäkringsföretagets åtaganden, och

2. investeringsbeslut som grundas på bedömningar av portföljbolagens finansiella och icke-finansiella resultat på medellång till lång sikt och ett engagemang i portföljbolagen i syfte att förbättra deras resultat på medellång till lång sikt.

Försäkringsföretaget ska vidare lämna information om hur metoden för utvärdering av kapitalförvaltarens prestationer, inbegripet längden av den tidsperiod som läggs till grund för utvärderingen, samt ersättningen för kapitalförvaltningstjänsterna stämmer överens med profilen och löptiden för försäkringsföretagets åtaganden samt beaktar det långsiktiga resultatet i absoluta tal. Av informationen ska det framgå hur försäkringsföretaget bevakar kapitalförvaltarens kostnader för portföljens omsättning och hur försäkringsföretaget bevakar portföljens avsedda omsättningshastighet eller gränser för omsättningshastigheten.

Om överenskommelsen saknar ett eller flera av de inslag som framgår av första och andra styckena ska försäkringsföretaget lämna en tydlig och motiverad förklaring till det.

Om försäkringsföretaget investerar i en värdepappersfond, ett

utländskt fondföretag eller en alternativ investeringsfond ska försäkringsföretaget, i stället för den information som avses i första och andra styckena, lämna information om hur placeringen stämmer överens med profilen och löptiden för försäkringsföretagets åtaganden och hur de bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång till lång sikt.

2 c §

Den information som avses i 2 a och 2 b §§ ska kostnadsfritt hållas tillgänglig på försäkringsföretagets webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt. Informationen ska uppdateras årligen. Försäkringsföretaget får dock avstå från att göra en uppdatering om det inte har skett någon väsentlig förändring.

Försäkringsföretaget får lämna redovisningen enligt första stycket i den solvens- och verksamhetsrapport som avses i 2 §.

1 Denna lag träder i kraft den 1 juni 2019.

2. Bestämmelserna i 6 kap. 13 a–13 c §§ och 16 kap. 2 a–2 c §§ ska även tillämpas av försäkringsföretag som bedriver verksamhet som avser tjänstepensionsförsäkring och som med stöd av andra punkten i övergångsbestämmelserna till lagen (2015:700) om ändring i försäkringsrörelselagen (2010:2043) tillämpar den äldre lydelsen av 16 kap. i försäkringsrörelselagen.

3. Bestämmelserna i 6 kap. 13 b § ska tillämpas första gången 2020.

1.9 Förslag till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

dels att 3 kap. 2 § och 15 kap. 2 § ska följande lydelse,

dels att det ska införas tre nya paragrafer, 8 kap. 27 a–27 c §§, och närmast före 8 kap. 27 a § en ny rubrik av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

3 kap.

2 §¹

En extern AIF-förvaltare med tillstånd enligt 1 §, får av Finansinspektionen ges tillstånd att utföra diskretionär förvaltning av investeringsportföljer.

En AIF-förvaltare med tillstånd för diskretionär förvaltning av investeringsportföljer får efter tillstånd av Finansinspektionen

1. förvara och administrera andelar eller aktier i företag för kollektiva investeringar,

2. ta emot medel med redovisningsskyldighet,

3. ta emot och vidarebefordra order i fråga om finansiella instrument, och

4. lämna investeringsråd.

Vid erbjudande och tillhandahållande av tjänster enligt första och andra styckena ska 8 kap. 2, 9–12, 14–20 och 22 §§ och 9 kap. 1, 3–10, 12–29 och 40 §§, 41 § första stycket och 43 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tillämpas. Medel som tas emot med redovisningsskyldighet enligt andra stycket 2 ska omedelbart avskiljas från AIF-förvaltarens egna tillgångar.

Vid erbjudande och tillhandahållande av tjänster enligt första och andra styckena ska 8 kap. 2, 9–12, 14–20 och 22 §§ och 9 kap. 1, 3–10, 12–29 *b* och 40 §§, 41 § första stycket och 43 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tillämpas. Medel som tas emot med redovisningsskyldighet enligt andra stycket 2 ska omedelbart avskiljas från AIF-förvaltarens egna tillgångar.

¹ Senaste lydelse 2017:701.

8 kap.

*Principer för aktieägarengagemang**27 a §*

En svensk tillståndspliktig AIF-förvaltare som för en alternativ investeringsfonds räkning investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, ska antingen anta principer för aktieägarengagemang eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför några sådana principer inte har antagits. Av principerna ska det framgå hur förvaltaren integrerar aktieägarengagemang i den alternativa investeringsfondens investeringsstrategi när det gäller dessa aktier.

I principerna ska AIF-förvaltaren lämna en beskrivning av hur förvaltaren i relevanta frågor övervakar de portföljbolag i vilka AIF-förvaltaren investerar fondens medel. Beskrivningen ska minst omfatta hur förvaltaren övervakar portföljbolagens

- 1. strategi,*
- 2. finansiella och icke-finansiella resultat och risker,*
- 3. kapitalstruktur,*
- 4. social och miljömässig påverkan, och*
- 5. bolagsstyrning.*

Av principerna ska det vidare framgå hur förvaltaren för dialoger med företrädare för portföljbo-

lagen och utövar rösträtt och andra rättigheter knutna till aktieinnehavet. Det ska även framgå hur förvaltaren samarbetar med andra aktieägare, kommunicerar med relevanta intressenter i portföljbolagen samt hanterar faktiska och potentiella intressekonflikter.

27 b §

En svensk tillståndspliktig AIF-förvaltare ska varje år antingen lämna en redogörelse som beskriver hur principerna som avses i 27 a § har tillämpats eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför en sådan redogörelse inte lämnas. Redogörelsen ska innehålla en allmän beskrivning av

1. förvaltarens röstningsbeteende i portföljbolagen,

2. de viktigaste frågorna där portföljbolagens stämma har fattat beslut, och

3. i vilka frågor som förvaltaren tillämpat råd eller rekommendationer från en röstningsrådgivare.

Av redogörelsen ska det vidare framgå hur förvaltaren har ställt sig i de frågor där stämmorna fattat beslut. Stämmobeslut som är obetydliga på grund av ämnet eller storleken på förvaltarens innehav behöver inte redovisas.

27 c §

Principerna för aktieägarengagemang och redogörelsen enligt 27 a och 27 b §§ ska kostnadsfritt hållas tillgängliga på AIF-förvaltarens webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt. Om förvaltaren inte har antagit några principer eller lämnat någon redogörelse eller om dessa saknar något av det innehåll som anges i 27 a och 27 b §§, ska förvaltaren på motsvarande sätt lämna en tydlig och motiverad förklaring till detta.

15 kap.

2 §²

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 3 kap. 2 § tredje stycket eller 2 a § andra stycket,

2. vad en AIF-förvaltare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 2 § första stycket 4 och 3 § andra stycket och 5 kap. 5 § tredje stycket,

3. vilka poster som får räknas in i startkapitalet och kapitalbasen enligt 7 kap. 1–4 §§,

4. om hanteringen av intressekonflikter enligt 8 kap. 19 och 20 §§,

4. vilka uppgifter som ska ingå i en underrättelse enligt 8 kap. 14 § och i en ansökan om godkännande enligt 8 kap. 16 §, samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

5. vilka uppgifter som ska ingå i en underrättelse enligt 8 kap. 14 § och i en ansökan om godkännande enligt 8 kap. 16 §, samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

² Senaste lydelse 2017:1147.

5. en AIF-förvaltares ersättningssystem och vad förvaltaren ska iaktta för att uppfylla villkoren enligt 8 kap. 22 §,

6. vilka uppgifter som ska ingå i en informationsbroschyr enligt 10 kap. 1 § och 12 kap. 7 §,

7. vilka uppgifter som ska ingå i ett faktablad enligt 10 kap. 2 § och 12 kap. 8 §,

8. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 10 kap. 3 §,

9. hur informationen enligt 10 kap. 11 § ska presenteras,

10. vilka uppgifter som ska ingå i underrättelser enligt 11 kap. 4, 5 och 7 §§ samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

11. vad AIF-förvaltaren ska iaktta för att uppfylla bestämmelserna i 12 kap. 3 §,

12. innehåll i årsberättelser och halvårsredogörelser enligt 12 kap. 10 §,

13. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en specialfond får placeras i, vilka tekniker och instrument en AIF-förvaltare får använda samt villkor och gränser för sådan användning, det system för riskhantering som en AIF-förvaltare som förvaltar specialfonder ska ha och beräkning av exponeringar enligt 12 kap. 13 §,

6. en AIF-förvaltares ersättningssystem och vad förvaltaren ska iaktta för att uppfylla villkoren enligt 8 kap. 22 §,

7. vilka uppgifter som ska ingå i en informationsbroschyr enligt 10 kap. 1 § och 12 kap. 7 §,

8. vilka uppgifter som ska ingå i ett faktablad enligt 10 kap. 2 § och 12 kap. 8 §,

9. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 10 kap. 3 §,

10. hur informationen enligt 10 kap. 11 § ska presenteras,

11. vilka uppgifter som ska ingå i underrättelser enligt 11 kap. 4, 5 och 7 §§ samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

12. vad AIF-förvaltaren ska iaktta för att uppfylla bestämmelserna i 12 kap. 3 §,

13. innehåll i årsberättelser och halvårsredogörelser enligt 12 kap. 10 §,

14. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en specialfond får placeras i, vilka tekniker och instrument en AIF-förvaltare får använda samt villkor och gränser för sådan användning, det system för riskhantering som en AIF-förvaltare som förvaltar specialfonder ska ha och beräkning av exponeringar enligt 12 kap. 13 §,

14. på vilket sätt underrättelse ska lämnas, vilka fel och försummelser som ska rapporteras till Finansinspektionen samt förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 12 kap. 14 §,

15. hur beräkning och redovisning av en specialfonds risknivå ska utföras enligt 12 kap. 15 §,

16. vilken information som ska lämnas till andelsägare, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen enligt 12 kap. 16 §,

17. vad som vid förvaltning av specialfonder ska iakttas för att uppfylla skyldigheterna i 12 kap. 19 §,

18. vilka upplysningar som AIF-förvaltare ska lämna till Finansinspektionen enligt 13 kap. 6 §,

19. avgifter enligt 13 kap. 15 §, samt

20. på vilket språk handlingar som avses i denna lag ska upprättas.

15. på vilket sätt underrättelse ska lämnas, vilka fel och försummelser som ska rapporteras till Finansinspektionen samt förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 12 kap. 14 §,

16. hur beräkning och redovisning av en specialfonds risknivå ska utföras enligt 12 kap. 15 §,

17. vilken information som ska lämnas till andelsägare, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen enligt 12 kap. 16 §,

18. vad som vid förvaltning av specialfonder ska iakttas för att uppfylla skyldigheterna i 12 kap. 19 §,

19. vilka upplysningar som AIF-förvaltare ska lämna till Finansinspektionen enligt 13 kap. 6 §,

20. avgifter enligt 13 kap. 15 §, samt

21. på vilket språk handlingar som avses i denna lag ska upprättas.

1. Denna lag träder i kraft den 1 juni 2019.

2. Bestämmelserna i 8 kap. 27 b § ska tillämpas första gången 2020. Detsamma gäller bestämmelserna i 9 kap. 29 a och 29 b §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden som ska tillämpas av AIF-förvaltare enligt 3 kap. 2 § tredje stycket denna lag.

1.10 Förslag till förordning om ändring i aktiebolagsförordningen (2005:559)

Härigenom föreskrivs det att 1 kap. 15, 22 och 24 §§ aktiebolagsförordningen (2005:559) ska följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

15 §¹

Vid en anmälan som avses i 14 § ska följande handlingar ges in:

1. en kopia av protokoll med emissionsbeslutet,
2. en kopia av en redogörelse som avses i 13 kap. 7 § aktiebolagslagen (2005:551) och av ett revisorsyttrande som avses i 13 kap. 8 § samma lag,
3. kopior av avtal som ligger till grund för en bestämmelse som avses i 13 kap. 7 § aktiebolagslagen,
4. ett intyg från ett kreditinstitut som avses i 13 kap. 21 § första stycket aktiebolagslagen om betalning i pengar, och
5. ett revisorsyttrande om apportegendom som avses i 13 kap. 23 § aktiebolagslagen.

I fråga om publika aktiebolag ska, i stället för *sådana handlingar* som avses i första stycket 4 och 5, ett revisorsyttrande som avses i 13 kap. 42 § aktiebolagslagen ges in.

I fråga om publika aktiebolag kan, i stället för *en sådan handling* som avses i första stycket 4, ett revisorsyttrande som avses i 13 kap. 42 § aktiebolagslagen ges in.

Om emissionsbeslutet har fattats av styrelsen under förutsättning av bolagsstämman godkännande, ska en kopia av bolagsstämman protokoll fogas till anmälningshandlingen.

Om ett beslut om nyemission innebär att aktier ska tecknas mot betalning av lägre belopp än de tidigare aktiernas kvotvärde, ska det till anmälan fogas ett intyg från en auktoriserad eller godkänd revisor om att sådan överföring eller uppskrivning har skett som anges i 13 kap. 4 § tredje stycket aktiebolagslagen.

¹ Senaste lydelse 2014:545.

22 §²

Vid en anmälan för registrering enligt 14 kap. 43 § aktiebolagslagen (2005:551) ska ett intyg från ett kreditinstitut som avses i 14 kap. 39 § första stycket om betalning *eller, när det gäller publika* aktiebolag, ett revisorsyttrande som avses i 14 kap. 49 § ges in.

I anmälan ska det lämnas uppgift om vilket beslut om emission av teckningsoptioner som aktieteckningen grundar sig på.

Anmälan ska också innehålla en försäkran på heder och samvete att de anmälda aktierna har tecknats i enlighet med bestämmelserna i emissionsbeslutet.

Vid en anmälan för registrering enligt 14 kap. 43 § aktiebolagslagen (2005:551) ska ett intyg från ett kreditinstitut som avses i 14 kap. 39 § första stycket om betalning ges in. *I ett publikt* aktiebolag *kan i stället* ett revisorsyttrande som avses i 14 kap. 49 § ges in.

24 §³

Vid en anmälan som avses i 23 § ska följande handlingar ges in:

1. en kopia av protokoll med emissionsbeslutet,
2. en kopia av en redogörelse som avses i 15 kap. 9 § aktiebolagslagen (2005:551) och av ett revisorsyttrande som avses i 15 kap. 10 § samma lag,
3. kopior av avtal som ligger till grund för en bestämmelse som avses i 15 kap. 9 § aktiebolagslagen,
4. ett intyg från ett kreditinstitut som avses i 15 kap. 22 § första stycket aktiebolagslagen om betalning i pengar,
5. ett revisorsyttrande om apportegendom som avses i 15 kap. 24 § aktiebolagslagen, och
6. en försäkran på heder och samvete att konverteringskursen har bestämts så att bolaget efter konvertering har tillförts ett vederlag som, i förekommande fall tillsammans med ett kontant belopp som betalas vid konverteringen, minst motsvarar tidigare aktiers kvotvärde.

I fråga om publika aktiebolag *ska, i stället för sådana handlingar* som avses i första stycket 4 *och* 5, ett revisorsyttrande som

I fråga om publika aktiebolag *kan, i stället för en sådan handling* som avses i första stycket 4, ett revisorsyttrande som avses i

² Senaste lydelse 2014:545.

³ Senaste lydelse 2014:545.

avses i 15 kap. 44 § aktiebolags- 15 kap. 44 § aktiebolagslagen ges
lagen ges in. in.

Om emissionsbeslutet har fattats av styrelsen under förutsätt-
ning av bolagsstämmans godkännande, ska en kopia av bolagsstäm-
mans protokoll fogas till anmälningshandlingen.

Denna förordning träder i kraft den 1 juni 2019.

2 Uppdraget och dess genomförande

2.1 Bakgrund

Vårt uppdrag har sin bakgrund i Europaparlamentets och rådets aktieägarrättighetsdirektiv¹. Direktivet syftar till att underlätta för aktieägare att bl.a. utnyttja den rösträtt som följer med ett aktieinnehav och på så sätt främja en effektiv aktieägarkontroll. Direktivet, som genomfördes i Sverige genom SFS 2010:1516, föranledde ett antal ändringar i bl.a. aktiebolagslagen (prop. 2009/10:247, bet. 2010/11:CU7, rskr. 2010/11:40 och EUTL184/2007 s. 17). I aktiebolagslagen infördes bl.a. nya bestämmelser som reglerar kallelse till och tillhandahållande av handlingar inför bolagsstämman i vissa publika aktiebolag (7 kap. 56 a–56 c §§ ABL).

Den 17 maj 2017 antog Europaparlamentet och rådet ett direktiv² om ändring av aktieägarrättighetsdirektivet. Ändringsdirektivets syfte är att bl.a. ytterligare underlätta för aktieägare att utnyttja de rättigheter som följer med ett aktieinnehav genom att ålägga intermediärer en skyldighet att vidarebefordra bl.a. information förknippade med aktieägars rättigheter. Direktivet innehåller vidare bestämmelser som syftar till att öka transparensen i fråga om hur institutionella investerare och kapitalförvaltare utnyttjar de rättigheter som följer med ett aktieinnehav. Det övergripande målet med direktivet är att främja ett långsiktigt aktieägarengagemang i de bolag som omfattas av direktivet. Ändringsdirektivet och det ursprungliga aktieägarrättighetsdirektivet finns i *bilagorna 1* och *2*.

¹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/36/EG av den 11 juli 2007 om utnyttjande av vissa aktieägars rättigheter i börsnoterade företag.

² Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2017/828 av den 17 maj 2017 om ändring av direktiv 2007/36/EG vad gäller uppmuntrande av aktieägars långsiktiga engagemang.

2.2 Uppdragets innehåll

Vårt uppdrag har varit att överväga och föreslå författningsändringar som är nödvändiga för att anpassa svensk rätt till de nya EU-reglerna. I ändringsdirektivet har kommissionen getts behörighet att anta vissa kompletterande rättsakter. Kommissionens arbete har pågått parallellt med vårt uppdrag, i vilket det även har ingått att överväga behovet av författningsändringar med anledning av kommissionens arbete. Vi har också haft i uppdrag att överväga och ta ställning till de alternativa tillvägagångssätt och valmöjligheter som direktivet erbjuder. Av uppdraget framgår att vi i största möjliga utsträckning ska undvika nya administrativa bördor för företagen och bevara systemet med näringslivets självreglering.

Vi har även getts möjlighet att – i mån av tid – ta upp andra närliggande frågor som har aktualiserats under utredningsarbetet. I vår uppdragsbeskrivning har i detta sammanhang lyfts fram frågan om aktieägares rätt att, framför allt i publika aktiebolag, initiera ärenden på bolagsstämman. En annan fråga som pekats ut är om det finns skäl att ändra de s.k. Leo-reglerna (16 kap. ABL). Den fullständiga uppdragspromemorian finns i *bilaga 3*.

I ett tilläggsuppdrag den 9 januari 2018 överlämnades till oss tre skrivelser från Bolagsverket. I skrivelserna hemställer verket att det

1. sker en översyn av 8 kap. 13 § aktiebolagslagen avseende tidpunkten för när ändringar i en styrelses sammansättning har verkan,
2. sker en ändring av aktiebolagslagen och aktiebolagsförordningen avseende möjligheten för publika aktiebolag att använda bankintyg vid emissioner, och
3. införs en ny bestämmelse i 27 kap. aktiebolagslagen innebärande att Bolagsverket får möjlighet att avregistrera en postadress eller e-postadress som är felaktig.

Enligt tilläggsuppdraget ska vi lämna förslag till de författningsändringar som Bolagsverkets skrivelser kan föranleda, tilläggsuppdraget finns i *bilaga 4*.

2.3 Uppdragets genomförande

Utredningsarbetet har bedrivits på sedvanligt sätt med stöd av en referensgrupp. Gruppen har bestått av representanter från näringslivet, myndigheter och intresseorganisationer och vi har under utredningstiden genomfört fyra sammanträden. I samband med sammanträdena har referensgruppen getts möjlighet att diskutera och lämna synpunkter på våra förslag till ändringar. Vi har även i andra sammanhang samrått med berörda aktörer och vi har genomfört ett antal studiebesök. En lista över referensgruppens medlemmar finns i *bilaga 5*.

Under utredningstiden har vi deltagit i två seminarier som anordnats av kommissionen. Vid dessa tillfällen har vi getts möjlighet att med representanter för såväl kommissionen som andra medlemsstater diskutera frågor angående implementeringen och genomförandet av direktivet. Vidare har vi haft nära kontakter och ett antal möten med representanter från övriga nordiska länder.

3 Bolagsstyrning och aktieägars rättigheter

I ett meddelande till rådet och Europaparlamentet den 21 maj 2003, benämnt ”Modernare bolagsrätt och effektivare företagsstyrning i Europeiska unionen – Handlingsplan” påpekade kommissionen att det skulle tas nya skräddarsydda initiativ, i syfte att stärka aktieägarnas rättigheter i börsnoterade företag och att problem med röstning över gränserna skulle lösas omgående. I en resolution den 21 april 2004 uttryckte Europaparlamentet sitt stöd för kommissionens avsikt att stärka aktieägarnas rättigheter, särskilt genom utvidgade regler om insyn, rätt att utöva rösträtt med fullmakt, möjlighet att delta i bolagsstämmor via elektroniska hjälpmedel och säkerställande av möjligheten att utöva rösträtt över gränserna.

Mot denna bakgrund antogs under sommaren 2007 aktieägarrättighetsdirektivet, som trädde i kraft den 3 augusti samma år.

3.1 Aktieägarrättighetsdirektivet

Ett viktigt syfte med aktieägarrättighetsdirektivet är att underlätta för globalt verksamma institutioner av typen aktiefonder och pensionsfonder, men även andra aktieägare, att utöva sitt ägarinflytande i börsbolag (Ds 2008:46 s. 43). Direktivet innehåller bl.a. miniminormer när det gäller tiden för kallelse till bolagsstämma och kallelsens innehåll (artikel 5), aktieägars initiativrätt (artikel 6), rätt att delta i stämma genom ombud eller elektronisk uppkoppling (artikel 8 och 10), aktieägars rätt att poströsta (artikel 12) och rösträkning (artikel 14).

I november 2007 beslutade chefen för Justitiedepartementet att uppdra åt en sakkunnig att överväga hur aktieägarrättighetsdirek-

tivet skulle genomföras i svensk rätt. Resultatet redovisades i promemorian Direktivet om aktieägars rättigheter (Ds 2008:46), i vilken det lämnades förslag till ändringar i framför allt 7 kap. aktiebolagslagen.

I september 2010 lämnade regeringen i prop. 2009/10:247 förslag till ändringar i aktiebolagslagen. Riksdagen följde regeringen och lagändringarna trädde i kraft den 1 januari 2011.

3.2 Ändringar i aktiebolagslagen med anledning av aktieägarrättighetsdirektivet

Aktieägarrättighetsdirektivet medförde att det i aktiebolagslagen infördes ett antal nya bestämmelser. Bestämmelserna berör i första hand publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. För dessa bolag gäller, efter ändringarna, mer långtgående skyldigheter när det gäller formen för kallelse till bolagsstämma och skyldigheten att tillhandahålla material såväl före som efter stämman.

Kallelse till bolagsstämma

Tiden för kallelse till bolagsstämma regleras i 7 kap. 18–22 §§ aktiebolagslagen. Kallelsetiden är beroende av vilken form av bolagsstämma det är fråga om. En kallelse till en extra bolagsstämma som inte ska behandla en fråga om ändring av bolagsordningen ska, enligt huvudregeln, utfärdas tidigast sex veckor och senast två veckor före stämman (7 kap. 20 § första stycket ABL). I ett publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, ska en sådan kallelse utfärdas tidigast sex veckor och senast tre veckor före stämman (7 kap. 55 a § ABL).

I ett publikt aktiebolag ska aktieägarna, enligt huvudregeln, kallas till bolagsstämma på det sätt som anges i bolagsordningen. Vidare finns det en skyldighet att under vissa förhållanden dessutom skicka kallelse med post till varje aktieägare vars postadress är känd för bolaget. Vidare ska kallelse ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar och minst en i bolagsordningen angiven rikstäckande dagstidning (7 kap. 23 § och 56 § första stycket ABL).

Aktieägarrättighetsdirektivet medförde att aktiebolagslagen tillfördes bestämmelser som reglerar kallelsesättet i ett publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. I sådana bolag ska kallelse ske genom dels annonsering i Post- och Inrikes Tidningar, dels genom att kallelsen hålls tillgänglig på bolagets webbplats. Kallelse ska, i förekommande fall, också ske på annat i bolagsordningen angivet sätt. Vidare ska kallelsen genast och utan kostnad för mottagaren skickas med post till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress. Om ordinarie bolagsstämma ska hållas på annan tid än den som anges i bolagsordningen, ska kallelsen utan kostnad för mottagaren skickas med post till varje aktieägare vars postadress är känd för bolaget. Samtidigt som kallelse sker ska bolaget genom annonsering i minst en i bolagsordningen angiven rikstäckande dagstidning upplysa om att kallelse har skett och då ange bolagets namn och organisationsnummer, vilket slag av bolagsstämma som ska hållas, tid och plats för stämman samt förutsättningarna för aktieägarnas rätt att delta i stämman enligt 7 kap. 2 § aktiebolagslagen. I annonsen ska det anges hur en aktieägare kan ta del av kallelsen på bolagets webbplats eller få den skickad till sig. Av annonsen ska det enligt 7 kap. 56 a § aktiebolagslagen även framgå om bolagsstämman ska

1. behandla en fråga om sådan ändring av bolagsordningen som avses i 43–45 §§,
2. ta ställning till om bolaget ska gå i likvidation,
3. granska likvidators slutredovisning, eller
4. behandla en fråga om att bolagets likvidation ska upphöra.

Slutligen finns det möjlighet att i bolagsordningen för ett publikt aktiebolag, vars aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, ange att kallelse ska ske i enlighet med det nyss redovisade (7 kap. 56 § andra stycket ABL).

Tillhandahållande av handlingar inför årsstämman

Inför en årsstämma är styrelsen skyldig att hålla redovisningshandlingar och revisionsberättelse eller kopior av dessa handlingar tillgängliga hos bolaget för aktieägarna. Handlingarna ska hållas tillgängliga under minst två veckor närmast före stämman. Vidare ska kopior av handlingarna genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress. Slutligen ska handlingarna läggas fram på stämman (7 kap. 25 § första och andra styckena ABL).

Med anledning av aktieägarrättighetsdirektivet infördes det i aktiebolagslagen särskilda bestämmelser som reglerar skyldigheten att hålla handlingar tillgängliga i ett publikt aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. I ett sådant bolag är styrelsen skyldig att hålla redovisningshandlingar och revisionsberättelse, eller kopior av dessa handlingar, tillgängliga hos bolaget för aktieägarna under minst tre veckor närmast före årsstämman. Detsamma gäller, i förekommande fall, revisorns yttrande över huruvida de riktlinjer som gällt sedan föregående årsstämma, för bestämmande av lön och annan ersättning till den verkställande direktören och andra personer i bolagets ledning, har följts. I likhet med vad som gäller för andra bolag, ska kopior av handlingarna genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress. Därtill ska handlingarna hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före årsstämman och dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på årsstämman (7 kap. 56 b § ABL).

Det ovan redovisade gäller även i ett publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, i vars bolagsordning det anges att kallelse ska ske enligt 7 kap. 56 a § aktiebolagslagen (7 kap. 56 § andra stycket ABL).

Stämmoprotokoll

Ordföranden vid en bolagsstämma är skyldig att se till att det förs protokoll vid stämman. I protokollet ska bl.a. antecknas vilka beslut

som stämman har fattat. Om ett beslut har fattats genom omröstning, ska i protokollet antecknas vad som har yrkats och utfallet av omröstningen (7 kap. 48 § första stycket ABL). Aktieägarrättighetsdirektivet medförde att det i ett publikt aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, dessutom föreligger en skyldighet att i stämmoprotokoll ange mer detaljerad information om en omröstning. Så ska ske om en aktieägare begär det inför omröstningen. I sådant fall ska i stämmoprotokollet eller i en bilaga till protokollet redovisas antalet röster för och mot förslaget till beslut, antalet röster som närvarande aktieägare har avstått från att avge, det antal aktier för vilka röster har avgetts och den andel av aktiekapitalet som dessa röster representerar (7 kap. 68 § första och andra styckena ABL).

Stämmoprotokollet ska hållas tillgängligt hos bolaget för aktieägarna senast två veckor efter bolagsstämman. En kopia av protokollet ska sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress. För ett publikt aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, gäller dessutom att stämmoprotokollet ska hållas tillgängligt på bolagets webbplats inom samma tidsram och att det ska hållas tillgängligt under minst tre år (7 kap. 68 § tredje stycket ABL).

Tillhandahållande av förslag till beslut

För att aktieägare ska ges möjlighet att ta ställning till beslutsförslag inför en bolagsstämma, är styrelsen skyldig att tillhandahålla viss information. Sådan information ska tillhandahållas om bolagsstämman ska besluta om:

- fondemission,
- nyemission av aktier,
- emission av teckningsoptioner,
- emission av konvertibler,
- vinstutdelning,
- minskning av aktiekapitalet, eller
- fusion och delning.

Enligt huvudregeln ska styrelsen hålla förslaget tillgängligt för aktieägarna under minst två veckor närmast för den bolagsstämma där den aktuella frågan ska prövas. I förekommande fall ska även vissa i aktiebolagslagen närmare angivna handlingar hållas tillgängliga. Vidare ska kopior av handlingarna genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress. Slutligen ska handlingarna läggas fram på stämman (12 kap. 8 § första och andra styckena, 13 kap. 9 § första och andra styckena, 14 kap. 11 § första och andra styckena, 15 kap. 11 § första och andra styckena, 18 kap. 7 § första och andra styckena, 20 kap. 15 § första och andra styckena samt 23 kap. 16 § och 24 kap. 18 § ABL).

Beträffande publika aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, gäller delvis andra regler i fråga om styrelsens skyldighet att tillhandahålla material. Materialet ska hållas tillgängligt under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan ska prövas. Förutom att styrelsen är skyldig att kostnadsfritt skicka handlingarna till den aktieägare som begär det, ska handlingarna dessutom hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman. I likhet med vad som gäller för övriga aktiebolag ska handlingarna läggas fram på stämman (12 kap. 14 §, 13 kap. 39 a §, 14 kap. 46 a §, 15 kap. 41 a §, 18 kap. 14 § och 20 kap. 37 § ABL). I fråga om fusion gäller att styrelsen ska hålla fusionsplanen med bifogade handlingar tillgängliga för aktieägarna på bolagets webbplats under minst en månad före den bolagsstämma där frågan om godkännande av planen ska behandlas och dagen för stämman (23 kap. 53 § ABL). Motsvarande gäller i fråga om delning (24 kap. 31 § ABL).

Poströstning

Aktieägarrättighetsdirektivet medförde slutligen att det i aktiebolagslagen infördes en ny bestämmelse om poströstning i samband med bolagsstämman. I bolagsordningen får det anges att aktieägarna före bolagsstämman ska kunna utöva sin rösträtt per post eller att styrelsen inför en bolagsstämma får besluta att aktieägarna ska kunna göra detta. Vid poströstning ska användas ett formulär som bo-

laget tillhandahåller. Formuläret ska, med hänvisning till de framlagda förslag till beslut som anges i förslaget till dagordning för bolagsstämman, innehålla två likvärdigt presenterade svarsalternativ med rubrikerna Ja och Nej (7 kap. 4 a § ABL). I samband med upprättande av röstlängden ska en aktieägare som har poströstat anses som närvarande (7 kap. 29 § första stycket ABL).

3.3 Direktivet om ändring i aktieägar rättighetsdirektivet

Aktieägar rättighetsdirektivet medförde att aktiebolagslagen tillfördes ett antal bestämmelser vars syfte är att underlätta för aktieägare i publika aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, att utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet. Ändringsdirektivet utgör en fortsättning på den redan inslagna vägen. Avsikten är att genom ett antal åtgärder ytterligare underlätta för aktieägare att utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet och på så sätt uppmuntra till ett långsiktigt engagemang från aktieägarnas sida. Detta för att, med direktivets ord, förhindra det överdrivna, kortsiktiga risktagande som den s.k. finanskrisen visade prov på. För att nå dessa mål införs genom ändringsdirektivet ett antal nya artiklar i aktieägar rättighetsdirektivet. De nya artiklarna syftar till:

- att öka möjligheten för aktiebolag att identifiera sina aktieägare (artikel 3a),
- att underlätta aktieägarnas utövande av de rättigheter som följer av aktieinnehavet genom att ålägga intermediärer en skyldighet att överföra nödvändig information från bolaget till aktieägarna och vice versa (artikel 3b),
- att underlätta utövandet av aktieägar rättigheter genom att antingen säkerställa att intermediärerna gör det som krävs för att aktieägaren ska kunna utöva rättigheterna på egen hand eller att intermediären utövar de rättigheter som följer av aktieinnehavet efter uttryckligt tillstånd och anvisningar från aktieägaren och i aktieägarens intresse (artikel 3c),

- att intermediärerna ska offentligt redovisa alla tillämpliga avgifter från tjänster som tillhandahålls enligt aktieägarrättighetsdirektivet (artikel 3d),
- att intermediärer från tredjeland som varken har sitt säte eller sitt huvudkontor i unionen ska ha samma skyldigheter när de tillhandahåller de tjänster som omfattas av aktieägarrättighetsdirektivet (artikel 3e),
- att införa en skyldighet för institutionella investerare och kapitalförvaltare att anta en policy för aktieägarengagemang (artikel 3g),
- att införa en skyldighet för institutionella investerare att offentligt redovisa dels hur de viktigaste inslagen i deras aktieinvesteringsstrategi stämmer överens med profilen och löptiden för deras åtaganden, dels viss information om arrangemang med kapitalförvaltare (artikel 3h),
- att införa en skyldighet för kapitalförvaltare att i förhållande till institutionella investerare årligen redovisa hur deras investeringsstrategi och genomförandet av den bl.a. bidrar till utvecklingen av den institutionella investerarens eller fondens tillgångar på medellång till lång sikt (artikel 3i),
- att reglera den del av röstningsrådgivares verksamhet som syftar till att tillhandahålla undersökningar, råd eller röstningsrekommendationer som relaterar till utövandet av rösträtt i bolag som har sin bolagsrättsliga hemvist inom EES och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad (artikel 3j),
- att införa en skyldighet för publika aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad, att låta bolagsstämman anta en policy för ersättning till ledande befattningshavare (artikel 9a),
- att införa en skyldighet för publika aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad, att låta bolagsstämman årligen rösta om en rapport angående den ersättning som betalats ut till ledande befattningshavare (artikel 9b), och
- att införa ett regelverk angående väsentliga transaktioner som publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad genomför med en närstående parter (artikel 9c).

3.4 Promemorians disposition

En utförlig beskrivning av vad direktivet föreskriver beträffande varje artikel finns i respektive delavsnitt. Efter ett inledande avsnitt (avsnitt 4) där vi ger vår syn på vissa generella frågeställningar som aktualiseras med anledning av ändringsdirektivet, behandlar vi artiklarna enligt följande:

- Avsnitt 5 Identifiering av aktieägare m.m. (artiklarna 3a–3e).
- Avsnitt 6 Förbättrad genomlysning av institutionella investerare (artiklarna 3g–3i).
- Avsnitt 7 Förbättrad genomlysning av röstningsrådgivare (artikel 3j).
- Avsnitt 8 Aktieägars inflytande över ersättningar till ledande befattningshavare (artiklarna 9a och 9b).
- Avsnitt 9 Väsentliga transaktioner med en närstående part (artikel 9c).

Med anledning av vårt tilläggsuppdrag och att vi enligt vår ursprungliga uppdragsbeskrivning har möjlighet att i mån av tid även ta upp andra närliggande frågor som aktualiseras under utredningsarbetet, behandlar vi ett antal ytterligare frågor enligt följande:

- Avsnitt 10 Ändring av Leo-reglerna (16 kap. ABL).
- Avsnitt 11
 - a) tidpunkten för när ändringar i en styrelses sammansättning har verkan (8 kap. 13 § ABL),
 - b) möjligheten för publika aktiebolag att använda bankintyg vid emissioner (bl.a. 13 kap. 28 och 42 §§ ABL),
 - c) möjligheten för Bolagsverket att från aktiebolagsregistret avregistrera en felaktig postadress eller e-postadress (27 kap. ABL),
 - d) möjligheten för aktieägare i ett publikt aktiebolag att begära att ett ärende ska tas upp på stämma (7 kap. 16 § ABL),
 - e) verkställande direktörs firmateckningsrätt (8 kap. 36 § ABL), och

- f) reglerna om avstämningsdag och rösträtsregistreringar (7 kap. 2 § första stycket och 28 § tredje stycket samt 5 kap. 15 § ABL).

4 Vissa inledande överväganden

Som framgått i avsnitt 3 utgör ändringsdirektivet en fortsättning på aktieägar rättighetsdirektivet. De grunder som etablerats genom aktieägar rättighetsdirektivet gör sig även gällande när det kommer till implementeringen av ändringsdirektivet. I syfte att underlätta förståelsen för våra resonemang i fråga om hur ändringsdirektivet bör genomföras, finns det skäl att inledningsvis redogöra för vissa av aktieägar rättighetsdirektivets grunder. Det finns även skäl att i detta tidiga skede ta ställning till vissa grundläggande frågor.

4.1 Direktivets räckvidd

Bedömning: Det är inte möjligt att genomföra ändringsdirektivet enbart genom självreglerande åtgärder. Möjligheten att gå utöver ändringsdirektivets krav bör utnyttjas i de fall när ett rent genomförande av direktivet skulle innebära en sänkning av de krav som redan finns i svensk rätt.

Syftet med aktieägar rättighetsdirektivet och de ändringar som införs genom ändringsdirektivet är att stärka aktieägarnas inflytande i styrningen av bolag. I ändringsdirektivet kommer detta till uttryck i regler som syftar till att dels ge aktieägarna inflytande i vissa typer av frågor, dels ge institutionella investerare och kapitalförvaltare incitament att engagera sig långsiktigt i bolagen.

Självreglerande åtgärder är inte tillräckliga

Som kommer att framgå i avsnitt 5–9 finns det redan ett välfungerande system i Sverige som syftar just till att ge aktieägare förutsättningar att engagera sig i bolagsstyrningen. Utan att redogöra för systemet i detalj, finns det skäl att nämna det redan existerande regelverket som möjliggör för svenska avstämningsbolag att identifiera och därmed kommunicera med de aktieägare som innehar aktier via intermediärer. Vidare finns det regler enligt vilka bolagsstämman ges inflytande i fråga om ersättningen till ledande befattningshavare. Det har även vidtagits självreglerande åtgärder som ställer krav på att styrelsen i vissa publika aktiebolag underställer stämman väsentliga transaktioner med en närstående part. Självreglering har även skett inom röstningsrådgivningsbranschen i syfte att öka insynen för röstningsrådgivarnas kunder.

På ett generellt plan kan sägas att den redan existerande ordningen motsvarar direktivets krav. Detta till trots kräver ett genomförande av direktivet kompletteringar i lagstiftningen och det aktualiseras framför allt där det i dag bara har vidtagits självreglerande åtgärder. Merparten av ändringsdirektivets artiklar är formulerade som att medlemsstaterna ”ska se till” att det berörda aktörerna vidtar vissa typer av åtgärder. I ett annat sammanhang används verbet ”säkerställa” och i ytterligare ett fall anges att medlemsstaterna ska ”fastställa” en viss definition.

Enligt vår mening står det klart att det inte är möjligt att vid genomförandet göra gällande att självreglerande åtgärder är tillräckliga för att uppfylla direktivets krav. Självreglering kan enligt vår bedömning således aldrig ensamt utgöra en garanti för att direktivets minimikrav uppfylls. Samma förhållningssätt intogs när det ursprungliga aktieägarrättighetsdirektivet genomfördes. De krav som framgår av direktivet motsvaras i dag av bestämmelser i aktiebolagslagen (se vidare prop. 2009/10:247). Det är således enligt vår bedömning nödvändigt att det i lag eller föreskrifter åtminstone etableras ett ramverk som uppfyller direktivets krav. Därmed är det inte sagt att självreglering inte kan och bör spela en roll när det gäller att fylla ut detta ramverk.

Vidare gör vi bedömningen att den självreglering som redan finns bör utgöra en viktig utgångspunkt när vi överväger vilka lagstift-

ningsåtgärder som kan vara nödvändiga. Det finns inte något egenvärde i att riva ner de i förekommande fall redan existerande strukturerna för att ersätta dem med nya. Om det redan finns väl fungerande system bör således utgångspunkten vara att dessa ska behållas, men att de i fortsättningen bör regleras i lag eller annan författning. Av samma skäl finns det enligt vår bedömning som regel inte skäl att ändra på redan existerande begrepp i syfte att anpassa dem till ändringsdirektivet. Redan etablerade begrepp, som motsvarar dem som används i direktivet, bör således lämnas orörda i största möjliga utsträckning.

I vissa fall kan det finnas skäl att gå utöver direktivets krav

Ytterligare en central fråga rör det förhållandet att direktivet utgör ett minimidirektiv. Således har medlemsstaterna möjlighet att införa ytterligare förpliktelser för bolag eller på annat sätt vidta åtgärder för att göra det lättare för aktieägare att utnyttja de rättigheter som avses i direktivet (artikel 3 i aktieägarriktighetsdirektivet). Möjligheten för enskilda medlemsstater att ställa mer långtgående krav aktualiseras inte enbart vid införandet av nya bestämmelser i nationell lagstiftning, utan har även relevans när det kommer till att bedöma hur redan existerande regler i nationell rätt ska hanteras med utgångspunkt i direktivet.

Som kommer att framgå i de kommande avsnitten finns det i svensk rätt redan lagstiftning som svarar mot vissa av ändringsdirektivets krav. I vissa fall går lagstiftningen längre än vad direktivet kräver. Enligt vår bedömning bör utgångspunkten i en sådan situation vara att det redan existerande systemet ska lämnas orört. Det bygger naturligtvis på förutsättningen att den existerande regleringen är förenlig med de krav som ställs i ändringsdirektivet i övrigt.

Ett skäl till att inte förändra redan etablerade system är att det kan leda till komplicerade omställningsperioder och därför är något som, i görligaste mån, bör undvikas. Ett annat och tyngre skäl är att en anpassning till direktivets krav, i en situation där det i svensk rätt ställs mer långtgående krav, skulle medföra en försämring för dem vilkas intressen de nuvarande reglerna avser skydda. En sådan förändring kan på ett mer allmänt plan också anses stå i strid med

direktivets syften. Av den anledningen gör vi bedömningen att vi i möjligaste mån bör undvika att till följd av direktivet införa ändringar i svensk rätt som kan upplevas som försämringar av redan existerande system. Vi kommer i varje enskilt fall redovisa när vi gör bedömningen att det i svensk lagstiftning ställs mer långtgående krav än i direktivet och hur dessa bör hanteras.

4.2 Begreppen "säte" och "bolagsrättslig hemvist"

Bedömning: Vid genomförandet av ändringsdirektivet bör begreppet bolagsrättslig hemvist användas i stället för begreppet säte.

Aktieägarrättighetsdirektivet riktar sig till EU:s medlemsstater (artikel 17 i aktieägarrättighetsdirektivet). Men direktivet har även införlivats med EES-avtalet och riktar sig således även till Island och Norge (gemensamma EES-kommitténs beslut nr 59/2008 av den 25 april 2008 om ändring av bilaga XXII [Bolagsrätt] till EES-avtalet).

En viktig fråga för ändringsdirektivet är den ökade internationaliseringen av aktiemarknaden och därmed ett ökat internationellt ägande i framför allt stora bolag på aktiemarknaden. Direktivet kan sägas utgöra ett instrument för att, vid gränsöverskridande ägande, undanröja hinder för aktieägare att långsiktigt engagera sig i de bolag i vilka de äger aktier. I detta sammanhang är det av central betydelse vilken medlemsstat som är behörig att reglera de aktörer som omfattas av direktivet.

Ett bolags säte avgör vilken medlemsstat som är behörig

Enligt aktieägarrättighetsdirektivet är det som utgångspunkt den medlemsstat i vilket ett bolag har sitt säte som är behörig att reglera frågor som omfattas av direktivet. Denna huvudregel gäller alltid ifråga om rent bolagsrättsliga bestämmelser, vilket i ändringsdirektivets fall är reglerna om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare och om närståendetransaktioner.

Vid tillämpning av direktivets kapitel 1b, som behandlas i avsnitt 6, bestäms den behöriga medlemsstaten beträffande institutionella

investerare och kapitalförvaltare inte i termer av säte, utan som den hemmedlemsstat som definieras i tillämplig sektorsspecifik unionslagstiftning. För röstningsrådgivning är behörig medlemsstat den medlemsstat där röstningsrådgivaren har sitt säte eller, om röstningsrådgivaren inte har sitt säte i en medlemsstat, den medlemsstat där röstningsrådgivaren har sitt huvudkontor eller, om röstningsrådgivaren saknar såväl säte som huvudkontor i en medlemsstat, den medlemsstat där röstningsrådgivaren har ett verksamhetsställe (artikel 1.2 i aktieägar rättighetsdirektivet).

Utgångspunkten är således att varje medlemsstat ansvarar för att vidta nödvändiga åtgärder för att direktivets krav ska uppfyllas i förhållande till de aktörer som har sitt säte i medlemsstaten. I vissa fall ska dock även aktörer med huvudkontor eller verksamhetsställe i medlemsstaten regleras, något som vi återkommer till i samband med att vi behandlar frågan om transparens för röstningsrådgivare (avsnitt 7). Det finns i detta sammanhang skäl att beröra begreppet "säte", som återkommer på flera ställen och har betydelse för en rad frågor.

I svensk rätt används inte begreppet säte

Inom svensk bolagsrätt används inte begreppet säte för att avgöra om ett bolag är svenskt eller inte. I stället är utgångspunkten att ett bolag som är registrerat i aktiebolagsregistret lyder under den svenska aktiebolagslagen och i den meningen är svenskt. Det blir därför, menar vi, missvisande att tala om att ett bolag ska ha sitt "säte" i Sverige för att det ska omfattas av den lagstiftning som ändringsdirektivet kan ge upphov till.

Begreppet är även problematiskt i förhållande till övriga EES-stater eftersom det inte finns någon enhetlig reglering eller praxis rörande vilken eller vilka faktorer som ska vara avgörande för i vilket land ett bolag ska anses höra hemma. Vissa länder utgår från att bolaget ska ha sitt huvudkontor, sin huvudsakliga verksamhet eller liknande ("faktiskt säte") i landet, medan andra länder – i likhet med Sverige – utgår från var bolaget är registrerat. Av den anledningen anser vi att det blir direkt felaktigt att i dessa sammanhang tala om att ett bolag ska sitt "säte" inom EES. Vi gör mot denna bakgrund

bedömningen att det är bättre att ersätta detta begrepp med ”bolagsrättslig hemvist”. Det senare begreppet fångar in de olika förhållningssätt som intagits i olika medlemsstater i denna fråga. Vi kommer även att använda detta begrepp när vi fortsättningsvis beskriver aktieägarrättsdirektivets krav.

4.3 Genomförandet bör omfatta publika noterade aktiebolag

Bedömning: Ändringsdirektivet bör genomföras i fråga om publika aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, om inte annat bedöms vara lämpligare i ett enskilt fall.

Förslag: Det ska införas en ny definition i aktiebolagslagen (publika noterade aktiebolag). Med publika noterade aktiebolag avses aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Aktieägarrättsdirektivets räckvidd

I aktieägarrättsdirektivet fastställs krav bl.a. med avseende på utnyttjande av vissa aktieägarrättigheter som är kopplade till aktier med rösträtt vid bolagsstämmor i bolag, som har sin bolagsrättsliga hemvist i en medlemsstat och vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad belägen i eller med verksamhet inom en medlemsstat (artikel 1.1 i aktieägarrättsdirektivet). Med en reglerad marknad avses ett multilateralt system inom EES som sammanför eller möjliggör sammanförande av ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredjepart – regelmässigt, inom systemet och i enlighet med icke skönsrättsliga regler – så att det leder till ett kontrakt (artikel 2 led a i aktieägarrättsdirektivet jfr med 1 kap. 4 b § i LVM).

Aktieägarrättsdirektivet omfattar således inte svenska bolag vars aktier är upptagna till handel uteslutande på en marknad, som motsvarar en reglerad marknad, utanför EES. Direktivet har i Sverige genomförts på så sätt att det omfattar bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad

utanför EES. Aktieägarrättighetsdirektivets bestämmelser har således kommit att omfatta fler bolag än vad som krävs. Givet att det är fråga om ett minimidirektiv är denna lösning förenlig med direktivet, och regeringen framhöll att samma avgränsning använts i samband med införandet av det s.k. öppenhetsdirektivet³. Även det senare direktivet anknyter till aktieägars rättigheter (prop. 2009/10:247 s. 33).

Vi saknar skäl att göra någon annan bedömning i detta sammanhang. Utgångspunkten för våra fortsatta överväganden kommer således vara att direktivets bestämmelser vid detta genomförande ska ha samma tillämpningsområde som när det ursprungliga aktieägarrättighetsdirektivet genomfördes. Det kan dock i något sammanhang finnas skäl att avvika från denna bedömning och vi kommer att i sådant fall särskilt ange detta.

En kortform för den aktuella bolagskategorin i aktiebolagslagen

I samband med genomförandet av aktieägarrättighetsdirektivet framhöll en av remissinstanserna att det borde införas en kortform för den aktuella bolagskategorin och föreslog ”noterade aktiebolag”. Regeringen konstaterade att det inte var möjligt att göra sådana lagändringar i den aktuella situationen, men att frågan borde övervägas i ett annat lämpligt sammanhang (prop. 2009/10:247 s. 33).

Beskrivningen av den aktuella bolagskategorin är tämligen omständlig och vi delar således uppfattningen att det bör införas en kortform (definition) i aktiebolagslagen för dessa bolag. När det gäller vilken definition som bör användas gör vi följande överväganden.

Det finns flera begrepp som skulle kunna aktualiseras i detta sammanhang. Förutom det redan nämnda begreppet – noterade aktiebolag – finns det även skäl att överväga begreppen ”aktiemarknadsbolag” och ”börsbolag”. Begreppet aktiemarknadsbolag återfanns tidigare i lagen (2000:187) om anmälningsskyldighet för vissa

³ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG.

innehav av finansiella instrument. När den svenska lagstiftningen anpassades till marknadsmissbruksförordningen⁴ togs definitionen bort. Definitionen utmönstrades helt från lagen (prop. 2015/16:210 s. 65) och infördes inte i någon annan lag. Det saknas således i dag en legaldefinition av aktiemarknadsbolag.

Begreppet aktiemarknadsbolag avser svenska aktiebolag som gett ut aktier vilka upptagits till handel på en reglerad marknad i Sverige. I dag används begreppet på två ställen i aktiebolagslagen (7 kap. 61 § och 8 kap. 51 §) och ändringsdirektivet kommer medföra att dessa bestämmelser behöver ändras till att omfatta aktiebolag vars aktier upptagits till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Efter denna ändring kommer inte begreppet i dess ursprungliga form att förekomma i aktiebolagslagen eller någon annan lagstiftning.

En möjlighet vore att ge begreppet aktiemarknadsbolag en ny innebörd och låta det omfatta de bolag som berörs av aktieägar-rättighetsdirektivet när det genomförs i Sverige. Det som talar emot det är dock att begreppet i dess ursprungliga form fortfarande används bl.a. i Aktiemarknadsnämndens uttalanden och är veder-taget i aktiemarknadsrättsliga sammanhang som beteckning för så-dana bolag som avsågs i den tidigare legaldefinitionen. Således har begreppet – även om det inte förekommer i lagstiftningen – en eta-blerad innebörd som enligt vår mening inte bör ändras.

Även begreppet ”börsbolag” är något bekymmersamt. Begreppet ”börs” förekommer nämligen i annan lagstiftning. Enligt den nyligen införda 1 kap. 4 b § i lagen om värdepappersmarknaden avses med börs ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden att driva en eller flera reglerade marknader. Begreppet tar således inte sikte på marknadsplatsen utan operatören. Därtill är begreppet i lagen om värdepappersmarknaden begränsat till svenska aktörer. Således finns det en risk för viss begreppsförvirring om begreppet börsbolag introduceras i aktiebolagslagen. Det senare gör att vi inte förordar en användning av detta begrepp.

Därmed återstår begreppet ”noterade aktiebolag”. Detta begrepp förekommer inte lagstiftningssammanhang och det finns således

⁴ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG.

inte någon risk för begreppsförvirring. Därtill skulle användandet av detta begrepp överensstämma med aktiebolagslagens övriga systematik med privata och publika aktiebolag. Dessa förhållanden gör att vi anser att det är detta begrepp som bör användas för att beskriva aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. För att knyta an till definitionerna av privata och publika aktiebolag bör det nya begreppet anges som ”publika noterade aktiebolag”.

5 Identifiering av aktieägare m.m.

5.1 Inledning

Ändringsdirektivets syfte är bl.a. att underlätta för aktieägare att utöva de rättigheter som följer med ett aktieinnehav. I skälen till direktivet framhålls att aktier i börsnoterade bolag ofta innehas genom komplexa kedjor av intermediärer som gör utövandet av aktieägar rättigheter svårare och kan utgöra ett hinder för aktieägarnas engagemang. Bolagen kan, heter det i direktivet, ofta inte identifiera sina aktieägare, vilket är en förutsättning för en direkt kommunikation mellan aktieägarna och bolaget. Det är därför mycket viktigt att göra det lättare för aktieägare att utöva sina rättigheter och att engagera sig. Detta är särskilt relevant vid gränsöverskridande situationer och vid användningen av elektroniska hjälpmedel. De börsnoterade bolagen bör därför ha rätt att identifiera sina aktieägare för att kunna kommunicera med dem direkt. Intermediärer bör vara skyldiga att på begäran av bolagen delge bolagen information om aktieägarnas identitet (skäl 4 i ändringsdirektivet).

I direktivet framhålls vidare att en viktig förutsättning för att aktieägarna faktiskt ska kunna utöva sina rättigheter är effektiviteten i den kedja av intermediärer som förvaltar värdepapperskonton för aktieäga res eller andra personers räkning, framför allt i gränsöverskridande sammanhang. I kedjan av intermediärer, särskilt när kedjan omfattar många intermediärer, förs informationen inte alltid vidare från bolaget till dess aktieägare, och aktieägarnas röster överförs inte alltid på rätt sätt till bolaget. Ett av ändringsdirektivets syften är att förbättra överföringen av information genom kedjan av intermediärer för att underlätta utövandet av aktieägar rättigheter (skäl 8 i ändringsdirektivet).

Ytterligare en omständighet som framhålls i direktivet är att en kedja av intermediärer kan omfatta intermediärer som varken har sin

bolagsrättsliga hemvist eller sitt huvudkontor inom EU. Den verksamhet som bedrivs av intermediärer från tredjeland skulle dock kunna påverka bolagens långsiktiga hållbarhet och bolagsstyrningen i unionen. För att uppnå målen med direktivet är det därför nödvändigt att säkerställa att information överförs genom hela kedjan av intermediärer. Om intermediärer från tredjeland inte omfattades av direktivet och inte hade samma skyldigheter som unionsintermediärer när det gäller informationsöverföring, skulle informationsflödet riskera att brytas. Intermediärer från tredjeland som tillhandahåller tjänster med avseende på aktier i bolag som har sin bolagsrättsliga hemvist inom EU och vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad bör därför omfattas av reglerna om identifiering av aktieägare, överföring av information, underlättande av aktieägares rättigheter samt transparens och icke-diskriminering i fråga om kostnader för att säkerställa en effektiv tillämpning av bestämmelserna om aktier som innehas via sådana intermediärer (skäl 12 i ändringsdirektivet).

5.2 Identifiering av aktieägare

5.2.1 Ändringsdirektivet

Bolagen ska ha rätt att identifiera aktieägare...

I syfte att uppnå ändringsdirektivets mål anges det i detsamma att medlemsstaterna ska se till att bolag har rätt att identifiera sina aktieägare. Medlemsstaterna får dock föreskriva att bolag som har sin bolagsrättsliga hemvist på deras territorium ska få begära identifiering endast av aktieägare som innehar mer än en viss andel av aktierna eller rösterna. Denna andel får inte överstiga 0,5 procent (artikel 3a.1).

...och intermediärer ska bidra till detta

Vidare ska medlemsstaterna säkerställa att intermediärerna på begäran av ett bolag eller en tredje part utsedd av bolaget utan fördröjning meddelar bolaget information om aktieägares identitet (artikel 3a.2). Med intermediär avses, enligt direktivet, en person, såsom ett

värdepappersföretag enligt definitionen i artikel 4.1.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (MiFID II-direktivet), ett kreditinstitut enligt definitionen i artikel 4.1.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (tillsynsförordningen) och en värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 2.1.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012 (förordningen om värdepapperscentraler), som för aktieägars eller andra personers räkning tillhandahåller tjänster som avser förvar av aktier, administration av aktier eller förande av värdepapperskonton (artikel 2 led d i aktieäggarrättighetsdirektivet). I den svenska versionen av direktivet anges det senare som "förvaltning av värdepapper" medan det i den engelska versionen uttrycks som "maintenance of securities accounts". Enligt vår mening är "förande av värdepapperskonto" en mer korrekt översättning.

Med information om aktieägars identitet avses enligt artikel 2 led j sådan information som gör det möjligt att fastställa identiteten på en aktieägar, inklusive åtminstone följande information:

1. namnet på aktieägaren och dennes kontaktuppgifter (inklusive fullständig adress och, om en sådan finns, e-postadress) samt, om det handlar om en juridisk person, registreringsnummer eller, om detta inte finns att tillgå, unik identifieringskod, såsom en identifieringskod för juridiska personer,
2. det antal aktier som aktieägaren innehar, och
3. i den mån de begärs av bolaget, en eller flera av följande uppgifter: aktiekategori eller aktieslag eller det datum från och med vilket aktierna innehas.

Medlemsstaterna ska, om det finns fler än en intermediär i en kedja av intermediärer, säkerställa att begäran från bolaget eller från en tredje part utsedd av bolaget utan dröjsmål överförs mellan interme-

diärerna och att informationen om aktieägars identitet utan dröjsmål överförs direkt till bolaget eller till en tredje part utsedd av bolaget av den intermediär som innehar den efterfrågade informationen. Vidare ska medlemsstaterna säkerställa att bolaget kan få information om aktieägars identitet från en intermediär i kedjan som innehar informationen. Medlemsstaterna får föreskriva att bolaget får anmoda värdepapperscentralen eller en annan intermediär eller tjänsteleverantör att samla in informationen om aktieägens identitet, även från intermediärerna i kedjan av intermediärer, och att överföra informationen till bolaget. Medlemsstaterna får dessutom föreskriva att intermediären, på begäran av bolaget eller en tredje part utsedd av bolaget, utan dröjsmål ska meddela bolaget kontaktuppgifterna till nästa intermediär i kedjan av intermediärer (artikel 3a.3).

Behandling av aktieägars personuppgifter

Medlemsstaterna ska, utan att det påverkar tillämpningen av eventuella längre lagringsperioder som fastställs genom en sektorsspecifik unionslagstiftningsakt, säkerställa att bolagen och intermediärerna inte lagrar aktieägars personuppgifter, som har överförts till dem i enlighet med artikel 3a för det syfte som anges i samma artikel, under längre tid än tolv månader efter det att de får kunskap om att den berörda personen har upphört att vara aktieägare. Medlemsstaterna får i nationell rätt föreskriva om behandling av aktieägars personuppgifter för andra ändamål. Medlemsstaterna ska säkerställa att juridiska personer har rätt till rättelse av ofullständig eller felaktig information om sin identitet som aktieägare. Slutligen ska medlemsstaterna säkerställa att en intermediär som redovisar information om aktieägars identitet enligt reglerna i artikel 3a inte ska anses bryta mot några restriktioner för röjande av information i avtal eller i lagar, förordningar eller administrativa bestämmelser (artikel 3a.4–6).

5.2.2 Gällande rätt

I ett aktiebolag ska det finnas en aktiebok. I såväl avstämningsbolag som övriga bolag ska aktieboken innehålla uppgift om aktieägarnas namn och personnummer, organisationsnummer eller annat identifieringsnummer samt postadress. Vidare ska det finnas uppgift om

hur många aktier varje aktieägare innehar och, om det finns olika aktieslag, det antal aktier varje aktieägare innehar av olika aktieslag. Därtill ska vissa typer av förbehåll antecknas i aktieboken (5 kap. 5 och 11 §§ ABL).

Aktieboken är offentlig och var och en har rätt att ta del av dess innehåll. I ett avstämningsbolag ska en utskrift eller annan framställning av aktieboken hållas tillgänglig hos bolaget för alla som vill ta del av den. I en sådan utskrift eller framställning ska aktieägarna och förvaltarna tas upp i alfabetisk ordning. Utskriften eller framställningen får inte vara äldre än tre månader. Var och en som begär det har rätt att, mot ersättning för kostnaderna, få en aktuell utskrift av aktieboken eller del av den. En aktieägare ska inte tas upp i en sådan utskrift eller framställning, om hans eller hennes aktieinnehav uppgår till högst 500 aktier. Om en aktieägare äger samtliga aktier i bolaget, ska dock hans eller hennes aktieinnehav alltid redovisas (5 kap. 19 § ABL).

Innebörden av ett avstämningsförbehåll

Att ett aktiebolag är ett avstämningsbolag innebär att bolagsordningen innehåller ett förbehåll om att bolagets aktier ska vara registrerade i ett avstämningsregister enligt lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument (ett s.k. avstämningsförbehåll). Avstämningsregistret förs av en värdepapperscentral. Registreringen av bolagets aktier är en förutsättning för att ett bolag ska kunna emittera aktier i dematerialiserad form, som sedermera kan omsättas på en reglerad marknad eller handelsplattform.

För aktier och andra finansiella instrument som registrerats enligt lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument får det inte utfärdas aktiebrev, emissionsbevis, interimisbevis, teckningsoptionsbevis som avses i aktiebolagslagen eller skuldebrev eller motsvarande handling. Det nyss redovisade ska inte tillämpas i fråga om finansiella instrument utfärdade i ett annat land än Sverige. Om aktiebrev, skuldebrev eller annan motsvarande handling har utfärdats för ett sådant instrument, ska handlingen vara inlämnad för förvaring hos värdepapperscentralen eller för detta företags räkning innan registrering i avstämningsregistret får ske, om det inte på annat sätt är säkerställt att handlingen inte kommer i omlopp.

Handlingen ska vara kvar i sådant förvar så länge instrumentet är registrerat i ett avstämningsregister (1 kap. 10 § ABL och 4 kap. 5 § kontoföringslagen).

Ett avstämningsbolags förhållande till en värdepapperscentral

Förutom att avstämningsbolagets aktier ska registreras i ett avstämningsregister för bolaget som förs av värdepapperscentralen, får bolaget träffa avtal med en värdepapperscentral om att värdepapperscentralen ska ansvara för aktieboken enligt bestämmelserna i aktiebolagslagen. I ett sådant fall ska värdepapperscentralen enligt 5 kap. 12 § andra stycket aktiebolagslagen, när avstämningsregistret har upprättats,

1. föra och bevara aktieboken,
2. pröva frågor om införande av aktieägare i aktieboken,
3. svara för utskrift av aktieboken, och
4. avstämma aktieboken.

Avstämningsbolaget är alltså inte skyldigt att ingå avtal om förande av aktieboken med den värdepapperscentral där bolagets aktier är registrerade. Det innebär att ansvaret kan vara delat på så sätt att värdepapperscentralen svarar för avstämningsregistret, medan avstämningsbolagets styrelse svarar för aktieboken. Möjligheten för styrelsen att behålla ansvaret för aktieboken är relativt ny och bestämmelsen infördes genom SFS 2016:60. Den trädde i kraft den 1 mars 2016. Vi återkommer till denna fråga i avsnitt 5.2.7.

Om bolaget däremot ingår ett sådant avtal med den värdepapperscentral som för avstämningsregistret, svarar den värdepapperscentralen för båda registren dvs. aktieboken och avstämningsregistret. Det senare registret består av avstämningskonton som läggs upp för ägare av finansiella instrument som registreras enligt lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. Varje innehavare av sådana finansiella instrument som registreras enligt den aktuella lagen ska ha ett eller flera avstämningskonton, om inte instrumenten är förvaltarregistrerade. På ett avstämningskonto ska anges – såvitt här är av intresse – bl.a. konto-

havarens eller panthavares namn och personnummer, organisationsnummer eller annat identifieringsnummer samt postadress. Vidare ska anges det antal finansiella instrument som kontot omfattar. På ett avstämningskonto för aktier ska därutöver anges bl.a. till vilket slag varje aktie hör, om aktier av olika slag kan finnas enligt bolagsordningen. Den som har antecknats som aktieägare på ett avstämningskonto ska genast föras in i aktieboken, om inte annat följer av aktiebolagslagen. I det senare fallet kan det exempelvis röra sig om någon som har förvärvat en aktie med hembudsförbehåll enligt 4 kap. 27 § aktiebolagslagen. Den som är antecknad som ägare på ett avstämningskonto ska, med de begränsningar som framgår av kontot, anses ha rätt att förfoga över det finansiella instrumentet (4 kap. 1, 16, 17 och 18 §§ samt 6 kap. 1 § kontoföringslagen och 5 kap. 13 § ABL). Det innebär att avstämningsregistret ligger till grund för aktieboken, som i sin tur ligger till grund för dels en aktieägars möjlighet att utöva de rättigheter som en aktieägare har gentemot bolaget, dels bl.a. bolagets möjligheter att bedöma ägarförhållandena i bolaget (5 kap. 1 § ABL).

Juridiska personer som får registreras som förvaltare av värdepapperscentralen

För att en juridisk person ska kunna verka som förvaltare av finansiella instrument krävs att den juridiska personen har registrerats av en svensk värdepapperscentral. De juridiska personer som, enligt 3 kap. 7 § första stycket 1 lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument, kan komma i fråga för en sådan registrering är:

1. Riksbanken och andra centralbanker,
2. svenska och utländska clearingorganisationer,
3. värdepapperscentraler samt sådana värdepapperscentraler från tredjeland som är erkända enligt artikel 25 i förordningen om värdepapperscentraler, i den ursprungliga lydelsen,
4. värdepappersinstitut samt utländska företag som i sitt hemland får driva värdepappersrörelse,

5. fondbolag och förvaltningsbolag enligt lagen om värdepappersfonder, när det gäller fondandelar, och
6. AIF-förvaltare som avses i 3 kap. 1 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och utländska EES-baserade AIF-förvaltare som i sitt hemland har tillstånd som avses i AIFM-direktivet, i lydelsen enligt MiFID II-direktivet, när det gäller andelar eller aktier i företag för kollektiva investeringar.

Vidare får Riksgäldskontoret och utländska offentliga institutioner som i sitt hemland har i uppdrag att förvalta eller deltar i förvaltningen av statsskulden medges registrering som förvaltare. Slutligen får kreditinstitut som är auktoriserade enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU (kapitaltäckningsdirektivet), och kreditinstitut med huvudkontor i tredje land som är auktoriserade i det landet medges registrering som förvaltare (3 kap. 7 § första stycket 2 och 3 kontoföringslagen). Det sagda innebär att även utländska rättssubjekt kan vara antagna av en svensk värdepapperscentral som förvaltare enligt lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument.

Skyldigheten för en förvaltare att lämna in uppgifter

Med registrering som förvaltare följer vissa skyldigheter. En förvaltare ska hos värdepapperscentralen ha ett eller flera avstämningskonton för de förvaltade finansiella instrumenten. Avstämningskontona ska innehålla viss information som gör det möjligt att identifiera förvaltaren m.m. (3 kap. 7–9 §§ kontoföringslagen).

Om en aktieägare i ett avstämningsbolag lämnat sina aktier till någon annan för förvaltning enligt 3 kap. 7–12 §§ lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument eller motsvarande förfarande enligt regler i det land där värdepapperscentralen är auktoriserad, kan förvaltaren på aktieägarens uppdrag föras in i aktieboken i stället för aktieägaren. Detta förutsätter dock att förvaltaren

1. har fått medgivande av värdepapperscentralen till registrering som förvaltare, och
2. uppfyller de villkor som gäller för införing av ägare i aktieboken.

Om förvaltaren förs in i aktieboken ska det anmärkas att aktien innehas för någon annans räkning. Beträffande förvaltaren antecknas i aktieboken samma uppgifter som enligt 5 kap. 11 § aktiebolagslagen ska föras in om aktieägare, dvs. kontaktuppgifter, aktieantal m.m. (5 kap. 14 § första och andra stycket ABL).

Som nämnts ovan är ett avstämningsbolag skyldigt att hålla en utskrift eller annan framställning av aktieboken tillgänglig hos bolaget för alla som vill ta del av den. I en sådan utskrift eller framställning ska aktieägarna och förvaltarna tas upp i alfabetisk ordning. För att möjligheten att ta del av uppgifter om vilka som äger aktier i ett avstämningsbolag inte ska begränsas på grund av att aktierna innehas genom en förvaltare, är förvaltaren skyldig att lämna uppgifter om de aktieägare vars aktier denne förvaltar till värdepapperscentralen. Förvaltaren ska – på begäran av värdepapperscentralen – lämna uppgift om en aktieägars namn och personnummer, organisationsnummer eller annat identifieringsnummer samt postadress. Förvaltaren ska dessutom ange det antal aktier av olika slag som varje aktieägare äger. Uppgifterna ska avse förhållandena vid den tidpunkt som värdepapperscentralen bestämmer. Vidare är värdepapperscentralen på begäran av ett avstämningsbolag skyldig att kräva in de uppgifter som nyss nämnts. Slutligen har avstämningsbolag rätt att hos värdepapperscentralen få tillgång till de uppgifter som har lämnats om bolagets aktieägare (3 kap. 12 § första–tredje styckena kontoföringslagen). Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen medge förvaltare undantag från den uppgiftsskyldighet som följer av första och andra styckena (3 kap. 12 § fjärde stycket kontoföringslagen). Se vidare avsnitt 5.2.6.

Euroclear Sweden AB (Euroclear) är för närvarande den enda svenska värdepapperscentralen. Förhållandet mellan Euroclear och förvaltare regleras genom avtal. Av Euroclears Allmänna villkor för kontoföring och clearing framgår bl.a. att förvaltaren är skyldig att på begäran lämna uppgifter om aktieägare i enlighet med vad som föreskrivs i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument (avsnitt 4.5 i nämnda villkor).

5.2.3 Problembeskrivning

Som framgår av vår genomgång av gällande rätt finns det redan i dag ett system i Sverige som i stora delar motsvarar direktivets krav. En viktig utgångspunkt för våra fortsatta resonemang är att vi i möjligaste mån vill behålla denna ordning och således inte genomföra några förändringar av redan etablerade begrepp. Även i fortsättningen bör den intermediär som antagits av en svensk värdepapperscentral för att förvalta aktier i ett avstämningsbolag benämnas förvaltare. Förutom intermediärer som har sin hemvist inom landet kan även utländska intermediärer antas som förvaltare och därmed, genom avtal med värdepapperscentralen, omfattas av uppgiftsskyldigheten enligt lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. Det kan vara fråga om intermediärer från såväl en annan medlemsstat som ett tredjeland och även de bör fortsättningsvis regleras i egenskap av förvaltare.

Den nuvarande svenska ordningen bygger på att avstämningsbolaget har kontakt med värdepapperscentralen som i sin tur sköter kontakten med förvaltarna. Det förekommer således inte någon direktkontakt mellan avstämningsbolag och förvaltare. Vår utgångspunkt är att även denna etablerade ordning i möjligaste mån ska behållas och därmed att avstämningsbolagen även i fortsättningen bara ska behöva ha kontakt med värdepapperscentralen, i enlighet med artikel 3a.3 andra stycket i aktieägar rättighetsdirektivet. Ändringsdirektivet bygger dock på uppfattningen att en intermediär i vissa fall ska ha möjlighet att vända sig direkt till bolagen och på så sätt ”hoppa över” andra intermediärer i innehavskedjan. Vi kommer att återkomma till denna fråga, men vill redan här framhålla att en sådan ordning inte är förenlig med den svenska modellen där förvaltaren inte har direktkontakt med avstämningsbolaget. Därtill kommer det förhållandet att den lösning som direktivet föreskriver i denna del i många fall inte synes vara praktisk genomförbar. Som regel behöver det nämligen ske en avstämnings av aktieägarens identitet mellan varje intermediär för att aktiebolaget ska kunna förlita sig på att uppgifterna verkligen kommer från rätt aktieägare. En direktkontakt, och därmed ett kringgående av innehavskedjan, riskerar att leda till att bolaget inte kan förlita sig på informationen och därmed att kontakten inte uppfyller sitt syfte.

Genom den nuvarande ordningen är en förvaltare – enligt huvudregeln – skyldig att på begäran av värdepapperscentralen lämna uppgifter om för vems räkning aktierna innehas. Dessa uppgifter har avstämningsbolaget rätt att få del av från värdepapperscentralen. Förutsatt att aktierna enbart förvaltas av en förvaltare sörjer det nuvarande systemet för att ett avstämningsbolag ges möjlighet att identifiera vem som är ägare till aktierna. Det innebär i princip att svensk rätt i denna del redan uppfyller direktivets krav. För det fall aktierna förvaltas av någon annan aktör än en förvaltare – en intermediär av annat slag – kan det dock uppstå problem.

Ändringsdirektivet utgår från att det är komplexa innehavskedjor bestående av intermediärer i flera led och i flera länder som gör det svårt för bolagen att identifiera sina aktieägare (se skäl 4 i ändringsdirektivet). Kedjan behöver emellertid vare sig göras särskilt lång eller komplex för att det ska kunna uppstå problem för ett bolag att identifiera aktieägarna. Det är tillräckligt att aktien innehas genom en aktör som inte är antagen av värdepapperscentralen som förvaltare för att ett avstämningsbolag ska riskera att inte få besked om vem som är ägare. Som exempel kan nämnas följande innehavskedja: *avstämningsbolag–värdepapperscentral–förvaltare–intermediär X–aktieägare*. Förvaltaren är skyldig att lämna uppgift till värdepapperscentralen om för vems räkning aktierna innehas. I detta fall blir svaret att aktierna innehas av intermediären X för annans räkning. Intermediär X har inte någon uppgiftsskyldighet enligt lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument, och det finns således inte någon skyldighet för denne att uppges detta till förvaltaren. Ett av ändringsdirektivets syften är att täppa till denna lucka.

Om intermediär X befinner sig utomlands – antingen inom EES eller i tredjeland – uppstår frågan om vem som ska reglera denna skyldighet. I samband med de kontakter vi och representanter från övriga medlemsstater har haft med kommissionen har det förts diskussioner om hur denna reglering ska ske. Dessa diskussioner har resulterat i slutsatsen att varje medlemsstat bör ta ansvar för ”sina” intermediärer och se till att det finns en skyldighet för dem att lämna uppgifter beträffande aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist i ett annat land inom EES. Det innebär att om intermediär X i exemplet är hemmahörande i Tyskland, är det Tysklands ansvar att genomföra direktivet på så sätt att det i tysk rätt finns en skyldighet för den

tyska intermediären att besvara frågor om för vems räkning som aktierna i ett svenskt avstämningsbolag innehåser.

För att ett tyskt bolag ska ges samma möjligheter att identifiera sina aktieägare, måste Sverige ålägga svenska intermediärer en motsvarande uppgiftsskyldighet beträffande exempelvis aktier i ett tyskt bolag som de förvaltar för någon annans räkning. Det bör understrykas att när en svensk intermediär förvaltar aktier som inte är kontoförda hos en svensk värdepapperscentral så gör de inte det i egenskap av förvaltare. Det finns således för närvarande inte någon uppgiftsskyldighet enligt lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument för en svensk intermediär beträffande aktier som inte är kontoförda hos en svensk värdepapperscentral. Denna brist måste enligt vår bedömning åtgärdas för att det inte ska uppstå avbrott i informationsflödet. Av den anledningen bör det införas ett nytt begrepp i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument, nämligen ”svensk annan intermediär” som förvarar aktier i en annan egenskap än som förvaltare. Vi kommer att återkomma till detta begrepp i nästa avsnitt.

För att genomföra direktivet måste det även finnas en skyldighet för förvaltare att vidarebefordra förfrågningar om en aktieägars identitet till nästa aktör i kedjan som kan vara en intermediär inom EES eller en intermediär från tredjeland. Även dessa begrepp bör införas i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument.

5.2.4 Begreppen intermediär, intermediär inom EES, intermediär från tredjeland och svensk annan intermediär

Förslag: Med begreppet *intermediär* avses i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument ett utländskt värdepappersföretag eller värdepappersbolag enligt definitionen i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden, ett kreditinstitut enligt definitionen i 1 kap. 5 § lagen om bank- och finansieringsrörelse, en värdepapperscentral eller en annan juridisk person som för aktieägars räkning tillhandahåller tjänster som avser förvar av, administration eller förande av värdepapperskonton avseende aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom

EES och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Med begreppet *intermediär inom EES* avses en inom EES auktoriserad intermediär som inte är registrerad som förvaltare av en svensk värdepapperscentral eller som omfattas av lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instruments definition av svensk annan intermediär.

Med begreppet *intermediär från tredjeland* avses en intermediär som vare sig är registrerad som förvaltare av en svensk värdepapperscentral eller är auktoriserad i ett land inom EES.

Med begreppet *svensk annan intermediär* avses en intermediär med bolagsrättslig hemvist i Sverige som tillhandahåller tjänster i annan egenskap än som förvaltare.

Det saknas en legaldefinition av begreppet intermediär

Ändringsdirektivet omfattar bolag inom EES vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Om en aktieägare innehar sina aktier via ett eget värdepapperskonto hos värdepapperscentralen (direktregistrerade aktier) får bolaget via aktieboken (som baseras på avstämningsregistret) reda på vem som är innehavaren av aktierna. I en sådan situation kan bolaget utan svårigheter identifiera aktieägaren.

Som nämnts ovan finns det en skyldighet för förvaltare som förvaltar aktier åt en aktieägare, att till värdepapperscentralen lämna uppgift om för vems räkning aktierna innehas. En förvaltare är med direktivets språkbruk en intermediär som har antagits av svensk värdepapperscentral som förvaltare. Begreppet intermediär existerar emellertid inte i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. I avsnitt 5.2.2 finns en genomgång av vilka aktörer som kan antas som förvaltare. Enligt vår mening bör det inte ske några förändringar i denna systematik och sådana intermediärer som har antagits av en svensk värdepapperscentral som förvaltare bör även i fortsättningen benämnas "förvaltare".

Syftet med ändringsdirektivet är att det bl.a. ska finnas en skyldighet för förvaltare och motsvarande intermediärer från andra länder att lämna uppgifter om aktieägares identitet till andra inter-

mediärer som förvaltar eller kontoför aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Det rör sig om såväl intermediärer som har sin ”hemvist” inom EES, som intermediärer från tredjeland. I syfte att genomföra direktivet är det enligt vår mening nödvändigt att i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument använda begreppet intermediär i dessa fall. Därtill behöver det införas en definition av begreppet svensk annan intermediär.

Definitionen av intermediär

I aktieägar rättighetsdirektivets definition av intermediär anges att det kan vara fråga om värdepappersföretag, kreditinstitut och värdepapperscentraler enligt definitionerna i MiFID II, tillsynsförordningen respektive förordningen om värdepapperscentraler (artikel 2 led d i aktieägar rättighetsdirektivets). Enligt artikel 5 i MiFID II ska medlemsstaterna kräva att den som tillhandahåller investeringstjänster är auktoriserad. Vidare finns det möjlighet för medlemsstaterna att tillåta att s.k. anknutna ombud som är registrerade på deras territorium innehar kunders pengar och/eller finansiella instrument på ett värdepappersföretags vägnar (artikel 29.2 andra stycket MiFID II). Det finns även krav på att medlemsstaterna ska säkerställa att kreditinstitut och värdepapperscentraler ska auktoriseras innan de börjar bedriva verksamhet (artikel 8 i kapitaltäckningsdirektivet och artikel 16 i förordningen om värdepapperscentraler).

Det bör införas en definition av begreppet intermediär i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. Den bör i sin tur ligga till grund för de övriga begreppen. Direktivets definition av intermediär hänvisar till definitioner i MiFID II samt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 och nr 909/2014. Dessa definitioner finns i lagen om värdepappersmarknaden, lagen om bank- och finansieringsrörelse respektive lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. Genom att det i aktieägar rättighetsdirektivets anges att en intermediär kan vara en ”person såsom ett värdepappersföretag” är uppräknningen inte uttömmande. En intermediär kan således vara även en annan typ av juridisk person som erbjuder de i direktivet angivna

tjänsterna. Mot denna bakgrund bör definitionen av intermediär ha följande lydelse:

Ett utländskt värdepappersföretag eller värdepappersbolag enligt definitionen i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden, ett kreditinstitut enligt definitionen i 1 kap. 5 § lagen om bank- och finansieringsrörelse, en värdepapperscentral eller en annan juridisk person som för aktieägars räkning tillhandahåller tjänster som avser förvar, administration eller förande av värdepapperskonton avseende aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Det finns skäl att skilja på intermediär inom EES och intermediär från tredjeland

Den utökade uppgiftsskyldigheten som ändringsdirektivet medför kommer innebära att aktieägars personuppgifter ska lämnas mellan intermediärer och mellan olika medlemsstater. Det är av vikt att dessa uppgifter hanteras på ett korrekt och rättssäkert sätt. Inom EES står intermediärerna under tillsyn i respektive medlemsstat, vilket säkerställer att de hanterar bl.a. personuppgifter i enlighet med personuppgiftsförordningen och därmed på ett rättssäkert sätt. Tillsynen är även viktig för att säkerställa att intermediärer inte lagrar personuppgifter i strid med ändringsdirektivet (se artikel 3a.4 andra stycket i aktieägar rättighetsdirektivet).

Det kan vara så att det även finns intermediärer som inte är auktoriserade eller registrerade inom EES – intermediärer från tredjeland – som har rutiner som säkerställer att aktieägarnas personuppgifter hanteras på ett rättssäkert sätt. Till skillnad från intermediärer inom EES, är det dock inte möjligt att beträffande denna tämligen heterogena grupp lämna en generell garanti för att personuppgifter kommer hanteras på ett sätt som motsvarar vad som följer av personuppgiftsförordningen. Det finns enligt vår mening därför skäl att göra skillnad mellan ”intermediär inom EES” och ”intermediär från tredjeland”. Därmed finns det ett behov av att i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument införa definitioner av dessa båda begrepp. Vi kommer i de följande avsnitten och särskilt i avsnitt 5.5 att återkomma till vad dessa resonemang har för betydelse ifråga om när uppgifter ska kunna lämnas till intermediärer från tredjeland.

Definitionen av intermediär inom EES

Att intermediärer omfattas av ett tvingande regelverk och står under tillsyn säkerställer bl.a. att aktieägarnas personuppgifter hanteras på ett korrekt sätt. Av den anledningen bör definitionen av begreppet "intermediär inom EES" utgå från att intermediären ska vara auktoriserad. Även en förvaltare enligt lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument är en intermediär som är auktoriserad inom EES. Eftersom vår avsikt är att förvaltare inte ska omfattas av begreppet bör dessa uttryckligen vara undantagna från definitionen. Vidare bör de aktörer som omfattas av begreppet svensk annan intermediär undantas från denna definition. Detta eftersom vi i det följande kommer lämna förslag som innebär att denna grupp av intermediärer ska åläggas en uppgiftsskyldighet i förhållande till bolag som har en bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier inte kontoförs av en svensk värdepapperscentral (se avsnitt 5.2.6).

Mot denna bakgrund och med beaktade av definitionen i aktieägarrättighetsdirektivet bör begreppet "intermediär inom EES" ges följande innebörd i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument:

En inom EES auktoriserad intermediär som inte är registrerad som förvaltare av en svensk värdepapperscentral eller som omfattas av lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instruments definition av svensk annan intermediär.

Det bör understrykas att intermediärer från ett annat land inom EES än i Sverige kan registreras som förvaltare av en svensk värdepapperscentral (se exempelvis 3 kap. 7 § första stycket kontoföringslagen). Under sådana förhållandena omfattas de – enligt huvudregeln – av den uppgiftsskyldighet som gäller för förvaltare enligt lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument.

Definitionen av intermediär från tredjeland

Enligt direktivet ska bestämmelserna i kapitel 1a i aktieägarrättighetsdirektivet även tillämpas på intermediärer från tredjeland när de tillhandahåller tjänster som avser förvar av, administration av eller

förande av värdepapperskonton avseende aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Det är således fråga om intermediärer som vare sig är intermediär inom EES, förvaltare och svensk annan intermediär och de ska uttryckligen undantas denna definition. Begreppet "intermediär från tredjeland" bör ha följande betydelse i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument:

En intermediär som vare sig är registrerad som förvaltare av en svensk värdepapperscentral eller är auktoriserad i ett land inom EES.

Definitionen av svensk annan intermediär

Som vi redogjort för i avsnitt 5.2.3 kräver ett genomförande av direktivet bl.a. att en svensk annan intermediär som förvaltar aktier i bolag som har bolagsrättslig hemvist inom EES vissa skyldigheter. Eftersom vi anser att innebörden av begreppet förvaltare inte bör förändras, bör det enligt vår bedömning införas ett nytt fjärde begrepp "svensk annan intermediär" med följande innebörd:

En i Sverige auktoriserad intermediär som tillhandahåller tjänster i en annan egenskap än som förvaltare enligt lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument.

En förutsättning för att en juridisk person ska omfattas av definitionen är att den har auktorisation för att här i landet bedriva verksamhet som innebär förvar, administration eller förande av värdepapperskonton. Dessa verksamheter regleras i lagen om värdepappersmarknaden. En andra förutsättning för att en juridisk person ska omfattas av definitionen är att den tillhandahåller tjänsten i annan egenskap än som förvaltare. En intermediär som är registrerad som förvaltare av en svensk värdepapperscentral och tillhandahåller tjänster avseende aktier i ett svenskt avstämningsbolag omfattas således inte av definitionen. Om däremot förvaltaren tillhandahåller tjänster beträffande aktier i ett bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier inte kontoförs av en svensk värdepapperscentral, så sker det inte i egenskap av förvaltare och därmed omfattas intermediären av definitionen. Definitionen omfattar slutligen även en svensk värdepapperscentral som förvaltar aktier i egenskap av värdepapperscentral för investerare (investor CSD).

Det ovan redovisade innebär att en intermediär hemmahörande i Sverige som tillhandahåller sådana tjänster som omfattas av begreppet intermediär, kan göra det i egenskap av såväl förvaltare som svensk annan intermediär. Avgörande för vilken roll som intermediären intar är beträffande *vilka* aktier som tjänsterna tillhandahålls. Om tjänsterna tillhandahålls för aktier som är kontoförda hos en svensk värdepapperscentral, sker det i egenskap av förvaltare. Om tjänsterna i stället tillhandahålls i förhållande till aktier som är kontoförda hos en utländsk värdepapperscentral, sker det i egenskap av svensk annan intermediär. Vår bedömning är att rollen som svensk annan intermediär huvudsakligen kommer avse förvaltare som uppträder i en annan roll.

Avslutningsvis vill vi uppehålla oss något vid kravet på auktorisation. Förvaring av finansiella instrument för kunds räkning är en sidotjänst enligt lagen om värdepappersmarknaden (2 kap. 2 § samma lag). Det innebär att en juridisk person som tillhandahåller enbart denna sidotjänst, eventuellt i kombination med andra sidotjänster men utan att tillhandahålla någon investeringstjänst (huvudtjänst), inte omfattas av något krav på tillstånd. För juridiska personer som förvarar aktier för kunds räkning i rollen som förvaltare råder strikta villkor (3 kap. 7 § kontoföringslagen). Det framstår därmed som högst rimligt om definitionen av svensk annan intermediär innehåller ett uttryckligt krav på auktorisation. Vi menar även att det inte är juridiskt möjligt att utan registrering som förvaltare förvara svenska aktier för någon annans räkning. Även om parterna är av uppfattningen att de träffat en sådan överenskommelse, är den juridiska personen i juridisk mening att beteckna som aktieägare och således inte intermediär. Ett sådant upplägg omfattas således inte av aktieägar rättighetsdirektivet och därmed riskerar inte den här föreslagna definitionen av svensk annan intermediär att utesluta juridiska personer som är intermediärer i aktieägar rättighetsdirektivets mening.

5.2.5 En förvaltare ska vidarebefordra en förfrågan om en aktieägars identitet

Förslag: En förvaltare som saknar uppgift om vem som är ägare av aktier i ett avstämningsbolag ska utan dröjsmål vidarebefordra en begäran om att få en sådan uppgift till den intermediär för vars

räkning aktierna innehas. En förvaltare ska utan dröjsmål vidarebefordra mottagna uppgifter om en aktieägars identitet till värdepapperscentralen.

Den som lämnar uppgifter i enlighet med lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument får inte göras ansvarig för att ha åsidosatt någon tystnadsplikt. En värdepapperscentral eller en förvaltare får inte lagra personuppgifter som har mottagits uteslutande i syfte att identifiera aktieägare under längre tid än tolv månader efter det att förvaltaren fått kunskap om att personen inte längre är aktieägare.

Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela ytterligare föreskrifter om skyldigheten att överföra information om aktieägars identitet.

Nuvarande ordning uppfyller i stort direktivets krav beträffande aktier i avstämningsbolag

Som vi nämnt ovan gör vi bedömningen att den nuvarande ordningen, som etablerats genom lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument, på ett övergripande plan uppfyller ändringsdirektivets krav. Om en aktieägare innehar aktier enbart via en förvaltare råder det i dag inte några svårigheter för bolagen att få reda på aktieägars identitet, eftersom förvaltare omfattas av lagens uppgiftsskyldighet. Utländska intermediärer som antagits som förvaltare kan dock vara undantagna från denna skyldighet. Vi återkommer till denna fråga i avsnitt 5.2.7. I samma avsnitt lämnar vi även förslag om vissa justeringar i fråga om vilka uppgifter som upplysningsskyldigheten ska avse.

Som vi nämnt i avsnitt 5.2.3 har vi identifierat två situationer där lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument inte uppfyller ändringsdirektivets krav och där det därmed kan uppstå problem för bolagen att identifiera sina aktieägare. Den första situationen är när aktier i ett svenskt bolag innehas av en förvaltare för en annan intermediärs räkning. Uppgiftsskyldigheten enligt den aktuella lagen åvilar enbart förvaltare. Det innebär att en svensk värdepapperscentral inte kan kräva in uppgifter från en intermediär som inte är förvaltare i lagens mening, i syfte att avstäm-

ningsbolaget ska kunna klarlägga för vems räkning som intermediären innehar aktierna. Den andra situationen är om en svensk annan intermediär förvaltar aktier för någon annans räkning i ett bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och som inte kontoförs av en svensk värdepapperscentral.

Det kan uppstå problem när intermediärer ingår i innehavskedjan

Enligt vår mening kan den första situationen som vi redovisat ovan uppstå i samband med att en aktie innehas genom en kedja av förvaltare och intermediärer som inte är förvaltare i den mening som avses i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. Som exempel kan nämnas att en aktieägare innehar aktier via den utländska banken X som har konto hos förvaltaren Y som i sin tur har avstämningskonto hos en svensk värdepapperscentral där bolaget har registrerat sina aktier. Enligt nuvarande bestämmelser i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument är förvaltaren skyldig att till värdepapperscentralen lämna uppgift om för vems räkning aktien förvaltas. Det besked som värdepapperscentralen kan förväntas få i en sådan situation, är att aktien innehavs av den utländska banken X för någon annans räkning. Vem denna ”någon” är kommer förvaltaren Y inte att kunna svara på. Inte heller finns det möjlighet för värdepapperscentralen att kräva in denna uppgift från intermediärer inom EES eller intermediärer från tredjeland (banken X), som inte lyder under svensk rätt. Med nuvarande regelverk är det således inte möjligt för avstämningsbolaget att få besked om vem som är aktieägare i detta fall.

Det ovan skisserade exemplet är en sådan situation som man velat komma till rätta med genom ändringsdirektivet. Med den utformning som lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument har, kan enligt vår bedömning dessa situationer endast uppstå när innehavskedjan består av en eller flera intermediärer som inte omfattas av lagens upplysningsskyldighet. Förutsatt att det är fråga om intermediärer med hemvist i ett annat land än Sverige, är det inte möjligt att genom svenska lagstiftningsåtgärder komma till rätta med detta problem. Såvitt gäller intermediär inom EES är avsikten med ändringsdirektivet att respektive medlemsstat ska vidta åtgärder, för att de intermediärer som är auktoriserade i landet ska

vara skyldiga att till bolag inom andra medlemsstater lämna de uppgifter som krävs för att bl.a. svenska bolag ska kunna identifiera sina aktieägare. Kort sagt, när ändringsdirektivet är genomfört kommer den utländska banken X, om den är en intermediär inom EES, vara skyldig att till förvaltaren Y lämna uppgift om för vems räkning banken innehar aktien.

En begäran om aktieägars identitet ska vidarebefordras i vissa fall

Enligt ändringsdirektivet ska en intermediär som inte kan svara på vem som är aktieägare vidarebefordra förfrågan till nästa intermediär i kedjan. Avsikten är således att bolagen inte ska behöva vända sig till flera intermediärer, utan att kontakt enbart ska behöva tas med den intermediär som befinner sig närmast bolaget i innehavskedjan. För svensk del innebär det att ett avstämningsbolag som har sina aktier kontoförda hos en svensk värdepapperscentral även i fortsättningen endast ska behöva vända sig dit med sin förfrågan. Den förfrågan vidarebefordras av värdepapperscentralen till förvaltaren. En förvaltare som saknar uppgift om vem som är ägare till aktierna, är i dag inte skyldig att vidarebefordra begäran till den intermediär för vars räkning aktierna innehas. För att genomföra direktivet i denna del är det nödvändigt att lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument kompletteras med en sådan skyldighet.

I avsnitt 5.2.4 har vi gjort bedömningen att det är nödvändigt att göra skillnad mellan intermediärer inom EES och intermediärer från tredjeland. Skälet till det är att det i den senare gruppen av intermediärer inte nödvändigtvis finns garantier för att en aktieägars personuppgifter hanteras på ett korrekt sätt. Som vi återkommer till i avsnitt 5.5 bör det därmed införas begränsningar när det kommer till möjligheterna att skicka personuppgifter till intermediärer från tredjeland. I den aktuella situationen handlar det dock inte om att förvaltare ska skicka personuppgifter till den intermediär som befinner sig längre ned i kedjan, dvs. längre bort från bolaget. Det rör sig i stället om en förfrågan om att intermediären ska skicka personuppgifter, som den redan har tillgång till, ”uppåt” i innehavskedjan, dvs. i riktning mot bolaget. Av den anledningen gör vi bedömningen att det inte är samma risker förknippade med att sända en begäran om

personuppgifter även till intermediärer från tredjeland. Således bör en förvaltare vara skyldig att vidarebefordra värdepapperscentralens begäran till den ”intermediär” för vars räkning aktierna innehas.

Vidare är ändringsdirektivets avsikt att uppgifterna om en aktieägars identitet ska vidarebefordras i en kedja av intermediärer till det bolag som har begärt uppgifterna. Lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument saknar bestämmelser om att en förvaltare är skyldig att till värdepapperscentralen vidarebefordra sådana uppgifter från en intermediär som befinner sig längre ned i innehavskedjan. Även i denna del är det, för att genomföra direktivet, nödvändigt att lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument kompletteras med en skyldighet för förvaltare att vidarebefordra mottagna uppgifter från en intermediär till värdepapperscentralen.

Skyldigheten att säkerställa att uppgifterna kan lämnas utan hinder

Enligt ändringsdirektivet ska medlemsstaterna säkerställa att en intermediär som redovisar information om aktieägars identitet enligt artikel 3a inte ska anses bryta mot några restriktioner för röjande av information i avtal, lag, förordning eller administrativa bestämmelser (artikel 3a.6 i aktieägarrättighetsdirektivet). Enligt vår mening bör denna del av artikeln genomföras på sådant sätt att det införs en bestämmelse som säkerställer att den som lämnar uppgifter i enlighet med den aktuella lagen inte gör sig skyldig till brott mot tystnadsplikt. En sådan bestämmelse finns i lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning där det anges att den som är eller har varit anställd hos ett finansiellt företag och har gjort en anmälan till ett sådant rapporteringssystem som avses där får inte göras ansvarig för att ha åsidosatt någon tystnadsplikt, om anmälaren hade anledning att anta att en överträdelse hade skett (2 kap. 8 § andra stycket). På samma sätt bör det i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument anges att den som lämnar uppgifter i enlighet med lagen inte får göras ansvarig för att ha åsidosatt någon tystnadsplikt.

Lagring av uppgifter m.m.

Enligt ändringsdirektivet ska medlemsstaterna, utan att det påverkar tillämpningen av eventuella längre lagringsperioder som fastställs genom en sektorsspecifik unionslagstiftningsakt, säkerställa att bolagen eller intermediärerna inte lagrar aktieägars personuppgifter, som har överförts till dem i enlighet med artikel 3a i aktieägar rättighetsdirektivet, under längre tid än tolv månader efter det att de får kunskap om att den berörda personen har upphört att vara aktieägare. Medlemsstaterna får dock i nationell rätt föreskriva om behandling av aktieägars personuppgifter för andra ändamål.

Enligt gällande rätt är ett aktiebolag skyldigt att bevara aktieboken så länge bolaget består och under minst tio år efter bolagets upplösning. När aktieboken, som i fallet med avstämningsbolag, förs med automatiserad behandling, ska uppgifter som har tagits bort ur aktieboken bevaras i minst tio år. Uppgifterna får bevaras i vanlig läsbar form eller i annan form som kan läsas, avlyssnas eller på annat sätt uppfattas endast med tekniskt hjälpmedel (5 kap. 3 § första och tredje stycket ABL).

Det nyss redovisade innebär att ett aktiebolags skyldighet att bevara uppgifter om aktieägare är betydligt mer långtgående än vad som föreskrivs i ändringsdirektivet. Skyldigheten att bevara uppgifterna har motiverats med att det ska vara möjligt att ta reda på tidigare händelser och förhållanden när det gäller aktieinnehav. Detta kan t.ex. vara av betydelse för aktieägare eller dennes rättsinnehavare i händelse av en tvist (prop. 2004/05:85 s. 572). Med utgångspunkt i att det finns en rätt för en enskild medlemsstat att föreskriva om behandling av aktieägars personuppgifter för andra ändamål än vad som följer av ändringsdirektivet saknas det enligt vår mening skäl att föreslå några ändringar i denna del (jfr även skäl 7 i ändringsdirektivet).

I fråga om förvaltares hantering av uppgifter innebär ovan redovisade förslag till förändringar att förvaltare kommer att få tillgång till fler personuppgifter än tidigare. I vissa av dessa situationer kan förvaltaren komma att inta rollen som förmedlare av personuppgifter från en intermediär inom EES till ett avstämningsbolag. I syfte att genomföra ändringsdirektivet i denna del bör det enligt vår bedömning införas en ny bestämmelse som begränsar en förvaltares

rätt att lagra uppgifter som mottagits enbart i detta syfte. En förvaltare ska inte ha rätt att lagra uppgifterna mer än tolv månader efter det att förvaltaren fått kunskap om att personen inte längre är ägare till aktierna.

Det sagda innebär att bestämmelsen enbart tar sikte på när förvaltaren fått del av personuppgifter i syfte att aktieägaren ska kunna identifieras. Andra uppgifter – exempelvis uppgifter om en juridisk person som är aktieägare – omfattas inte av bestämmelsen. Inte heller personuppgifter som förvaltaren fått del av för andra syften omfattas av gallringsskyldigheten.

Bemyndigande som ger rätt att meddela ytterligare föreskrifter

Av direktivet framgår att kommissionen har getts befogenhet att anta genomförandeakter för att ange minikraven för överföring av information om aktieägars identitet, när det gäller formatet för den information som ska överföras och formatet för begäran, inklusive deras säkerhet och kompatibilitet, samt de tidsfrister som ska hållas (artikel 3a.8 i aktieägarriktighetsdirektivet). Detta arbete är pågående, men enligt de uppgifter vi har tillgång till kommer denna tillkommande rättsakt att vara en förordning. De tillkommande bestämmelserna kommer under dessa förutsättningar således bli direkt gällande i Sverige. Trots detta kan det finnas ett behov att vidta ytterligare åtgärder när denna förordningen har antagits. Av den anledningen bör det införas ett bemyndigande enligt vilket regeringen, eller den myndighet regeringen bestämmer, får meddela ytterligare föreskrifter om skyldigheten att överföra information om aktieägars identitet. Vi vill framhålla att det verkliga behovet av detta bemyndigande kan bedömas slutligt först när kommissionens genomförandeakter har antagits den 10 september 2018.

5.2.6 Uppgifter i förhållande till bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES

Förslag: En svensk annan intermediär som förvaltar aktier åt någon annan i ett aktiebolag, med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier inte kontoförs av en svensk värdepappers-

central, ska vara skyldig att på begäran av aktiebolaget, en intermediär inom EES eller en svensk annan intermediär, som håller aktier för en svensk annan intermediärs räkning, lämna uppgift om en aktieägars identitet.

Om en svensk intermediär saknar uppgift om vem som är aktieägare ska begäran om aktieägens identitet vidarebefordras till den intermediär för vars räkning aktierna innehas. Vidare ska en svensk annan intermediär utan dröjsmål vidarebefordra uppgift om aktieägars identitet till det aktiebolag, den intermediär inom EES eller en svensk annan intermediär som begärt uppgifterna.

Personuppgifter som har mottagits från en intermediär utslutande i syfte att identifiera en aktieägare får inte lagras under längre tid än tolv månader efter det att en svensk annan intermediären fått kunskap om att personen inte längre är aktieägare.

Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela ytterligare föreskrifter om skyldigheten att överföra information om aktieägars identitet.

Aktier som förvaltas av en svensk annan intermediär

I avsnitt 5.2.5 har vi konstaterat att det inte finns någon skyldighet enligt lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument för värdepapperscentraler eller förvaltare att lämna uppgifter beträffande ägare till aktier i bolag som inte är kontoförda hos en svensk värdepapperscentral. Av ändringsdirektivet framgår att medlemsstaterna ska se till att "bolag" har rätt att identifiera sina aktieägare (artikel 3a.1 i aktieägarrättighetsdirektivet). Vi har ovan gjort bedömningen att avsikten därmed är att medlemsstaterna ska se till att bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES ges möjlighet att begära in uppgifter om sina aktieägare även när dessa aktieägars aktier förvaltas av aktörer i en annan medlemsstat. Om en sådan möjlighet inte införs riskerar det att uppstå svårigheter för bolagen att identifiera sina aktieägare så snart det är fråga om ett gränsöverskridande ägande (jfr skäl 8 i ändringsdirektivet). För att komma till rätta med detta problem bör det enligt vår mening införas en ny bestämmelse i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av

finansiella instrument som utökar den nuvarande efterfrågan-
rätten till att även omfatta ägare till aktier som har utgivits av aktie-
bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och som inte kontoförs
av en svensk värdepapperscentral. Skyldigheten kommer att i första
hand omfatta aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist i ett annat
land inom EES än Sverige. Det finns dock en möjlighet att skyldig-
heten även kan komma att omfatta aktier i bolag med bolagsrättslig
hemvist i Sverige som i så fall har registrerats hos en utländsk värde-
papperscentral. Detta under den ytterligare förutsättningen att en
svensk värdepapperscentral inte samtidigt kontoför samma aktier
genom länk med den utländska värdepapperscentralen.

Enligt vår bedömning är det en svensk annan intermediär som
kan komma att ha sådan information som de aktuella bolagen är i
behov av för att kunna identifiera sina aktieägare. Av den anledning-
en faller det sig naturligt att införa en bestämmelse i lagen om vär-
depapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument enligt
vilken en intermediär inom EES ska kunna begära in uppgift från en
svensk annan intermediär om för vems räkning en viss aktie förval-
tas. En sådan begäran bör även kunna komma direkt från bolaget och
en svensk annan intermediär. I avsnitt 5.2.5 har vi gjort bedöm-
ningen att det bör ställas särskilda krav på intermediärer från tredje-
land för att personuppgifter ska kunna skickas till dem. Vi åter-
kommer i avsnitt 5.5 till denna fråga. Den här aktuella bestämmelsen
bör i likhet med de förslag till ändringar som vi lämnat beträffande
3 kap. 12 § lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av
finansiella instrument begränsas till en skyldighet att lämna upp-
gifter direkt till bolaget, intermediärer inom EES eller en svensk
annan intermediär.

Slutligen bör det framhållas att en värdepapperscentral kan vara
kontohållare även för värdepapper som har emitterats genom en an-
nan värdepapperscentral på en annan marknad, i ett annat land. Det
blir fallet om den förra värdepapperscentralen upprättar en länk och
blir deltagare i den senare värdepapperscentralen, genom vilken en
viss mängd av värdepapper förvaras av den förra värdepapperscen-
tralen, vilken i just detta avseende betecknas som en värdepappers-
central för investerare (prop. 2015/16:10 s. 128). En svensk värde-
papperscentral omfattas i dessa fall av begreppet svensk annan inter-

mediär och kommer därmed också omfattas av den uppgiftsskyldighet som vi föreslår ska införas i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument.

En svensk annan intermediär som ingår i en kedja av intermediärer

Det kan vara så att en svensk annan intermediär ingår i en kedja i vilken det även längre ned i kedjan, dvs. närmare den slutliga aktieägaren, ingår andra intermediärer som inte omfattas av svensk rätt. I en sådan situation kan en tillfrågad svensk annan intermediär sakna kunskap om vem som är aktieägare. Däremot har en svensk annan intermediär kunskap om för vems räkning aktierna innehas, dvs. nästa intermediär i kedjan. För att ändringsdirektivets syfte ska uppnås bör det, enligt vår bedömning, införas en skyldighet för en svensk annan intermediär att vidarebefordra en sådan förfrågan om aktieägarens identitet till nästa intermediär i kedjan. Denna skyldighet bör utformas på samma sätt som det nya stycket vi föreslår ska införas i 3 kap. 12 § lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. För att regelverket ska bli heltäckande bör en svensk annan intermediär dessutom vara skyldig att vidarebefordra uppgifter om en aktieägare som kommer från en intermediär som befinner sig längre ned i kedjan, dvs. närmare aktieägaren. Därmed säkerställs att aktiebolaget i slutändan får de uppgifter som behövs för att kunna identifiera aktieägaren. Eftersom det är fråga om personuppgifter bör utgångspunkten vara att dessa enbart ska vidarebefordras till bolaget, intermediärer inom EES eller en svensk annan intermediär utan att det ställs några ytterligare krav. Vi återkommer till intermediärer från tredjeland i avsnitt 5.5.

Information ska lämnas i enlighet med svensk rätt

Frågan är då vilka uppgifter som en svensk annan intermediär ska vara skyldig att lämna till en intermediär inom EES eller annan svensk intermediär? Av aktieägarrättighetsdirektivet framgår att med aktieägare avses en fysisk eller juridisk person som erkänns enligt tillämplig lag (artikel 2 led b i aktieägarrättighetsdirektivet). Av artikel 2 led j i aktieägarrättighetsdirektivet framgår vilken information som bolaget minst bör få tillgång till. Av artikel 2 led d framgår

vilka intermediärer som omfattas av bl.a. direktivets uppgiftsskyldighet. Enligt vår mening uppfyller lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument i stort sett dessa krav när det gäller aktier i svenska avstämningsbolag som kontoförs enligt den lagen (se 3 kap. 12 §). Nedan lämnar vi dock förslag om att uppgiftsskyldigheten ska kompletteras i vissa avseenden.

Det framstår som naturligt om uppgiftsskyldigheten i förhållande till bolag som har sina aktier kontoförda hos en utländsk värdepapperscentral är densamma som i förhållande till bolag som har sina aktier kontoförda hos en svensk värdepapperscentral. I så fall ska lämnade uppgifter om aktieägare avse detaljerade uppgifter om slutliga aktieägare enligt svensk rätt. Vi vill dock framhålla att det förhållandet att begreppet aktieägare inte har harmoniserats i aktieägar-rättighetsdirektivet kan föranleda en annorlunda tolkning i vissa fall.

Lagring av uppgifter m.m.

I avsnitt 5.2.5 har vi lämnat förslag om att det ska införas en bestämmelse som reglerar rätten att lagra uppgifter som en förvaltare erhåller för att ett avstämningsbolag ska kunna identifiera sina aktieägare. För att genomföra ändringsdirektivet bör det införas en liknande bestämmelse som reglerar svenska intermediärers rätt att lagra uppgifter i syfte att identifiera aktieägare i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier inte kontoförs av en svensk värdepapperscentral. Bestämmelsen tar endast sikte på när den svenske intermediären fått del av personuppgifter i syfte att aktieägaren ska kunna identifieras. Andra uppgifter – exempelvis uppgifter om en juridisk person som är aktieägare – omfattas inte av bestämmelsen. Inte heller personuppgifter som en svensk annan intermediär fått del av för andra syften omfattas av gallringsskyldigheten.

Bemyndigande som ger rätt att meddela ytterligare föreskrifter

Mot bakgrund av de överväganden som vi gjort i avsnitt 5.2.5 bör det införas ett bemyndigande som ger regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer rätt att meddela ytterligare föreskrifter om skyldigheten att överföra information om aktieägares identitet. Som

vi framfört tidigare kan behovet av ett bemyndigande bedömas slutgiltigt först när kommissionens genomförandeakter har antagits i september 2018.

5.2.7 Uppgiftsskyldigheten bör utökas i vissa avseenden

Förslag: Uppgiftsskyldigheten enligt lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument ska utökas till att i förekommande fall omfatta aktieägarens e-postadress och, om bolaget begär det, uppgift om tidpunkten när aktieägaren förvärvade aktierna. Vidare bör bestämmelserna om rättelse förtydligas.

Bedömning: Finansinspektionen bör alltså ha möjlighet att meddela undantag från uppgiftsskyldigheten. Det saknas övervägande skäl att begränsa bolagens efterfrågenderätt när det gäller ägare av mindre aktieposter.

Uppgifter om e-postadress och när aktierna förvärvades

Även om lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument innebär att svensk rätt på ett generellt plan uppfyller ändringsdirektivets krav, har vi kunnat konstatera att uppgiftsskyldigheten inte omfattar uppgift om det datum från och med vilket aktierna innehas. Vidare omnämns inte e-postadress uttryckligen bland de kontaktuppgifter som ska lämnas till värdepapperscentralen.

Under utredningsarbetet har vi upplysts om att det i dag saknas teknisk möjlighet att få fram uppgifter om från vilket datum en aktie innehas. Av de uppgifter som lämnats till oss framgår att det skulle vara mycket kostsamt att ta fram den typ av system som skulle krävas för att kunna redovisa sådana uppgifter. Till saken hör också att även om det skulle vara möjligt att införa sådana system, skulle det trots allt kunna uppstå situationer där det inte är möjligt att ange ett bestämt datum från vilken en aktie innehas. Som exempel kan nämnas att en aktieägare under lång tid har köpt och sålt aktier i ett visst bolag. Det kan konstateras att innehavet har varierat över tid men det är inte möjligt att ange exakt när aktierna förvärvats. Till detta

kommer att i svenska avstämningsbolag saknar uppgiften praktisk betydelse. För svenskt vidkommande framstår denna tillkommande uppgiftsskyldighet som i det närmaste meningslös. Dock ska uppgiftsskyldigheten även fullgöras i förhållande till bolag som är hemmahörande i andra medlemsstater. Med hänsyn tagen till hur direktivet utformats, ser vi inte att det skulle finnas något alternativ till att utöka uppgiftsskyldigheten. Denna skyldighet gäller dock enbart om ett bolag begär att sådana uppgifter ska lämnas. För det fall den svenska intermediären saknar de tekniska lösningarna för att lämna ut sådana uppgifter och förfrågan därmed kommer resultera i betydande kostnader, bör den svenska intermediären ha rätt att ta betalt för dessa.

Vidare ska uppgift om e-postadress lämnas om förvaltaren har tillgång till sådan uppgift. Även i denna del har det under utredningsarbetet ifrågasatts vilket behov ett bolag har av sådana uppgifter. E-post bör exempelvis inte vara tillräckligt säkert för att skicka känsliga uppgifter mellan bolaget och dess aktieägare, och således kommer det att finnas en begränsad praktisk nytta med en sådan uppgift. Vi har förståelse för dessa synpunkter, men gör bedömningen att vi med hänsyn till hur direktivet är utformat är tvingade att föreslå ett sådant krav i lagen. Det bör framhållas att denna uppgift bara ska lämnas om exempelvis en förvaltare har tillgång till den. Ändringen innebär således inte någon skyldighet för förvaltaren att begära in sådan uppgift från aktieägaren.

Det bör fortsatt varas möjligt att medge undantag från uppgiftsskyldigheten

Av avsnitt 5.2.2 framgår att Finansinspektionen kan, om det finns särskilda skäl, medge förvaltare undantag från den uppgiftsskyldighet som följer av 3 kap. 12 § första och andra stycket lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. Möjligheten till undantag tar sikte på utländska intermediärer som antas som förvaltare av en svensk värdepapperscentral. Före 1996 var det enbart svenska auktoriserade förvaltare som var skyldiga att lämna uppgift om för vems räkning de innehade aktien (se 8 kap. 8 § aktiekontolagen [1989:827] i dess ursprungliga lydelse). Genom SFS 1996:179 togs denna begränsning bort och uppgiftsskyldigheten

kom att gälla samtliga intermediärer som antagits som förvaltare, dvs. även utländska värdepappersinstitut.

I samband med att bestämmelserna överfördes till lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument, konstaterades i förarbetena att den utökade uppgiftsskyldigheten inte hade fått önskad effekt. Det framhölls att trots att mycket tydde på att svenska aktier i allt större omfattning förvaltades av utländska institut, förekom det nästan inte alls att utländska institut begärde tillstånd som förvaltare hos Finansinspektionen (på den tiden var det inspektionen som meddelade sådana tillstånd). I stället kunde det vara så att de utländska instituten lät sig registreras på individuella konton i eget namn trots att aktierna innehades för annans räkning. Vidare hade utländska institut möjlighet att anmäla sig som kund hos en svensk förvaltare. En registrerad "ägare" kan således alltjämt vara ett utländskt värdepappersinstitut som i sin tur innehar aktierna för annans räkning. Så t.ex. kan en svensk bank vara förvaltare som innehar aktierna för en fransk banks räkning. Den sistnämnda banken är i sin tur intermediär inom EES som innehar aktierna för en kunds räkning, vilken är den egentlige ägaren av instrumenten. I en sådan situation följer den franska banken en utländsk rättsordning som kan innehålla sekretessbestämmelser som gör det omöjligt att offentliggöra uppgifter om den verkliga ägaren (prop. 1997/98:160 s. 124–125).

Mot denna bakgrund fanns det skäl som talade för att återgå till den tidigare ordningen och undanta utländska förvaltare från skyldigheten att redovisa ägarförhållanden och på så sätt säkerställa att länkar mellan den svenska värdepapperscentralen och utländska marknader i fortsättningen skulle kunna tillskapas som avsetts. Dock framhölls att en sådan ordning skulle kunna leda till en ökad överströmning av uppdrag till utländska förvaltare. Mest konsekvent skulle därför vara att befria även svenska förvaltare från uppgiftsskyldigheten. En sådan ordning skulle dock innebära att bestämmelserna om aktiebokens offentlighet behövde ändras och bl.a. denna fråga ansågs ha en sådan principiell räckvidd att regeringen inte ansåg det vara möjligt att lämna några sådana förslag till ändringar. I stället infördes den aktuella undantagsregeln (prop. 1997/98:160 s. 125).

Införandet av undantagsregeln har således motiverats av att utländska intermediärer inte ska avstå från att låta registrera sig som förvaltare i Sverige på grund av den relativt långtgående öppenhet

som råder här beträffande aktieägars identitet. Ändringsdirektivet innebär att det inom EU tas steg mot en ökad transparens i fråga om aktieägars identitet. Därtill ska medlemsstaterna säkerställa bl.a. att intermediärer som redovisar information om aktieägars identitet i enlighet med direktivet inte ska anses bryta mot några restriktioner för röjande av information i avtal, lagar, förordningar eller administrativa bestämmelser (artikel 3a.6 i aktieägarriktighetsdirektivet). En ökad harmonisering av uppgiftsskyldigheten kan förväntas medföra ett minskat behov av att tillämpa undantagsregeln i förhållande till intermediärer inom EES som antas som förvaltare av en svensk värdepapperscentral. Det bör inte heller vara möjligt för Finansinspektionen att meddela undantag från skyldigheten att lämna uppgifter med stöd av kommissionens kommande förordning. Däremot bör det alltså vara möjligt att meddela undantag i förhållande till intermediärer från tredjeland, för att kunna upprätta nödvändiga länkar till utländska marknader. Av dessa skäl anser vi att det i nuläget inte bör ske några ändringar i den aktuella bestämmelsen.

Det saknas övervägande skäl att begränsa efterfrågenderätten

Som ovan nämnts ges i ändringsdirektivet möjlighet för medlemsstaterna att föreskriva att ett aktiebolags rätt att begära identifiering av aktieägare endast ska gälla ifråga om aktieägare som innehar mer än en viss andel av aktierna eller rösterna. Denna andel får inte överstiga 0,5 procent. Någon sådan begränsning finns inte i dag i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. I sammanhanget kan parentetiskt dock nämnas att i den offentliga versionen av aktieboken i ett avstämningsbolag ska en aktieägare med ett innehav som uppgår till högst 500 (förvaltarregistrerade) aktier inte tas med. Denna begränsning har motiverats dels med att varken samhället eller allmänheten har något berättigat intresse av att känna till namnet på de personer som har små aktieposter och saknar möjlighet att påverka bolagets förvaltning, dels med att en redovisning av samtliga innehav kan göra den information som aktieboken ger svåröverskådlig och svårtydd (prop. 1970:99 s. 60 och prop. 2004/05:85 s. 285).

Det som talar för att införa en efterfrågan begräns i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument är

att den skulle medföra att svenska värdepapperscentraler och förvaltare påförs en mindre administrativ börda med anledning av den ökade uppgiftsskyldigheten. Det är dock inte möjligt att bortse ifrån att en sådan begränsning skulle innebära ett väsentligt nytt inslag i lagstiftningen och den skulle medföra att svenska bolag inte får begära att en förvaltare ska redovisa aktieinnehav som förvaltaren förvaltar åt någon annan om innehavet understiger en viss gräns.

Den övre gräns som anges i direktivet (0,5 procent av aktierna eller rösterna) är tämligen hög och kommer – om den utnyttjas till fullo – leda till att bolagen inte kan ta reda på vem som är aktieägare även när det gäller relativt stora innehav. Det är naturligtvis möjligt att sätta gränsen betydligt lägre, men även innehav som understiger 0,5 procent av aktierna i ett publikt noterat aktiebolag kan representera ett mycket stort innehav, där det kan finnas ett berättigat behov för bolagen att få reda på aktieägarens identitet. Tabellen nedan visar vad ett antal olika gränser skulle innebära i ett urval av publika noterade aktiebolag.

Tabell 5.1 Procentuella gränser i publika noterade aktiebolag

Bolag	Totalt antal aktier	0,5%	0,1%	0,001%
Telia	4 330 084 781	21 650 424	4 330 085	43 301
Ericsson	3 334 151 735	16 670 759	3 334 152	33 342
Swedbank	1 132 005 722	5 660 029	1 132 006	11 320
Boliden	273 511 169	1 367 556	273 511	2 735
MultiQ	123 264 771	616 324	123 265	1 233
Feelgood	103 940 371	519 702	103 940	1 039
Kabe	8 400 000	42 000	8 400	84
Lammhults	7 344 306	36 722	7 344	73
Odd Molly	5 752 000	28 760	5 752	58

En gräns om 0,5 procent skulle således exempelvis i Telia innebära att bolaget inte skulle ha rätt att efterfråga identiteten på aktieägare som innehar färre än ca 21 miljoner aktier. Det är ett betydande innehav och även en gräns på 0,001 procent innebär att bolaget inte skulle ges möjlighet att identifiera aktieägare med relativt stora innehav. För att tydliggöra detta ytterligare kan det finnas skäl att ange vad dessa aktieposter har för ungefärligt marknadsvärde.

Tabell 5.2 Procentuella gränser i publika noterade aktiebolag

Bolag	Aktiekurs*	0,5%	0,1%	0,001%
Telia	39 kr	844 366 536	168 990 315	1 688 739
Ericsson	52 kr**	16 670 759	866 879 468	1 733 784
Swedbank	200 kr	1 132 005 800	226 401 200	2 264 000
Boliden	278 kr	380 180 569	76 036 058	760 330
MultiQ	0,65 kr	400 611	80 122	802
Feelgood	3,20 kr	1 633 046	332 608	3 325
Kabe	193 kr	8 106 000	1 621 200	16 212
Lammhults	45 kr	1 652 490	330 480	3 285
Odd Molly	21 kr	603 960	120 792	1 218

*Aktiekurs i februari 2018.

**Aktiekurs för B-aktie.

Det framstår enligt vår bedömning inte som motiverat att begränsa efterfråganderätten, och vi föreslår därför inte några ändringar i denna del.

Ansvaret för förandet av aktieboken

Under utredningsarbetet har vi fått synpunkter från Euroclear om att de nuvarande bestämmelserna som reglerar avstämningsbolags möjlighet att ingå avtal med den värdepapperscentral där bolagets aktier är kontoförda, kan leda till problem bl.a. i de fall då det föreligger en skillnad mellan innehållet i avstämningsregistret och aktieboken.

Enligt 5 kap. 12 § aktiebolagslagen kan styrelsen i ett avstämningsbolag

1. träffa ett avtal med den värdepapperscentral där bolagets aktier är kontoförda om att värdepapperscentralen ska ansvara för aktieboken,
2. träffa ett avtal med en annan värdepapperscentral om att den värdepapperscentralen ska ansvara för aktieboken, eller
3. välja att själv ansvara för aktieboken.

Enligt Euroclear kan vare sig styrelsen eller en annan värdepapperscentral som saknar insyn i avstämningsregistret utan betydande svårighet och risk ta ansvar för aktieboken. Därtill är Euroclear med

anledning av sekretessen i lagen om värdepapperscentraler och kon-
toföring av finansiella instrument förhindrat att lämna ut de uppgif-
ter som behövs för att en annan part ska kunna föra aktieboken
(8 kap. 2 § kontoföringslagen). Den nuvarande ordningen kan där-
för, enligt Euroclear, leda till att det uppstår frågor om tillförlitlig-
heten av uppgifterna i aktieboken och detta problem bör enligt
Euroclear hanteras genom att bestämmelserna ändras på så sätt att
den värdepapperscentral som kontoför bolagets aktier även är skyl-
dig att föra aktieboken.

De nuvarande bestämmelserna om ansvaret för förande av aktie-
boken i avstämningsbolag infördes genom SFS 2016:16 och trädde i
kraft den 1 mars 2016. Dessförinnan var det den svenska värdepap-
perscentralen som förde avstämningsregistret och som också an-
svarade för att föra och bevara aktieboken (se 5 kap. 12 § andra
stycket ABL i dess ursprungliga lydelse). Ett aktiebolag kan fritt
välja hos vilken värdepapperscentral som bolagets aktier ska konto-
föras. Även om bolaget väljer en utländsk värdepapperscentral ska
den nationella bolagsrätten alltså tillämpas i bolaget. Det senare
gäller så länge nationell rätt inte inskränker bolagets fria val.

I förarbetena till ändringen i 5 kap. 12 § aktiebolagslagen, kon-
staterade regeringen att enligt förordningen om värdepapperscen-
traler är förandet av aktieboken en frivillig uppgift för en värdepap-
perscentral. Att införa ett krav om att svenska värdepapperscentraler
ska vara skyldiga att erbjuda en sådan tjänst skulle därmed riskera att
missgynna utländska värdepapperscentraler som inte erbjuder denna
tjänst. Därmed skulle ett sådant krav enligt regeringen väsentligt
inskränka emittentens valfrihet och sannolikt innebära en i vart fall
indirekt diskriminering av utländska värdepapperscentraler
(prop. 2015/16:10 s. 179–180).

Såvitt känt är det inte något avstämningsbolag som hittills har valt
att utnyttja den valfrihet som de nya bestämmelserna ger möjlighet
till. Det finns således inte något konkret fall där det nuvarande sys-
temet orsakat de problem som Euroclear pekat på. Dessa förhållan-
den talar enligt vår mening med styrka mot att så snart efter lag-
ändringen överväga att på nytt ändra de aktuella bestämmelserna.
Därtill vill vi framhålla att för det fall styrelsen väljer att inte låta
värdepapperscentralen även föra aktieboken, så är det styrelsen som
har ansvaret för att aktieboken förs på ett rättssäkert sätt. Om styrel-
sen väljer att själv föra aktieboken, eventuellt genom att ta hjälp av

en extern aktör, är det fortfarande styrelsen som ansvarar för att de uppgifter som förs in i aktieboken är korrekta. Således är det styrelsen som ansvarar för att hos värdepapperscentralen begära de uppgifter från avstämningsregistret som krävs för förandet av aktieboken. Värdepapperscentralen är skyldig att lämna ut dessa uppgifter till bolaget och kan således göra detta utan att bryta mot den tystnadsplikt som följer av lagen (3 kap. 12 § tredje stycket jfr med 8 kap. 2 § första stycket kontoföringslagen).

Möjligheten till rättelse av ofullständig eller felaktig information

En registrering i avstämningsregistret ska rättas, om den innehåller någon uppenbar oriktighet till följd av att den som vidtagit registreringsåtgärden eller någon annan har gjort sig skyldig till skrivfel, räknefel eller liknande förbiseende eller till följd av något tekniskt fel. Den vars rätt berörs ska ges möjlighet att yttra sig, om inte rättelsen är till förmån för denne eller ett yttrande annars är uppenbart obehövligt (5 kap. 4 § kontoföringslagen). Enligt vår bedömning medför det nyss sagda att det finns en etablerad ordning som i stora delar uppfyller ändringsdirektivets krav att en juridisk person ska ha möjlighet att begära rättelse av en felaktig uppgift i avstämningsregistret.

Ändringsdirektivet kräver dock att aktieägare ska kunna begära rättelse inte bara av felaktiga utan även ofullständiga uppgifter. Det skulle visserligen kunna hävdas att en ofullständig uppgift även är felaktig, men för att det inte ska råda några tveksamheter i denna del föreslår vi att lagtexten förtydligas på sådant sätt att det uttryckligen anges att rätten till rättelse även omfattar ofullständiga uppgifter.

Direktivet reglerar enbart möjligheten för juridiska personer att begära rättelse av ofullständig eller felaktig information, medan bestämmelserna i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument omfattar såväl juridiska som fysiska personer. Att uppgifterna i avstämningsregistret är korrekta är av central betydelse för att även uppgifterna i aktieboken ska vara riktiga. Möjligheten till rättelse i avstämningsregistret är således betydelsefull för att en aktieägare ska kunna göra gällande såväl sina förvaltningsrättigheter som sina ekonomiska rättigheter och även i övrigt förfoga över sina aktier. Av den anledningen finns det skäl att i denna

del gå utöver vad som föreskrivs i direktivet och låta möjligheten till rättelse av ofullständiga uppgifter även fortsättningsvis tillkomma fysiska personer.

5.3 Överföring av information

5.3.1 Ändringsdirektivet

Enligt ändringsdirektivet ska medlemsstaterna säkerställa att intermediärer är skyldiga att utan dröjsmål överföra följande information från bolaget till aktieägarna eller till en tredje part som utsetts av aktieägaren:

- a) den information som bolaget måste tillhandahålla aktieägaren, så att aktieägaren kan utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet och som gäller alla som äger aktier i den klassen, eller
- b) om den information som avses i punkten a finns tillgänglig för aktieägarna på bolagets webbplats, ett meddelande om var på webbplatsen denna information kan hittas.

Medlemsstaterna ska kräva att bolagen tillhandahåller intermediärerna den information som avses i punkten a eller det meddelande som avses i punkten b i standardiserad form och i god tid. Medlemsstaterna får dock inte kräva att den information som avses i punkten a eller det meddelande som avses i punkten b ska överföras eller tillhandahållas om bolagen skickar informationen eller meddelandet direkt till samtliga aktieägare eller till en tredje part som utsetts av aktieägaren.

Medlemsstaterna ska vidare ålägga intermediärerna att utan dröjsmål och i enlighet med de anvisningar som lämnas av aktieägarna till bolaget överföra information som de tar emot från aktieägarna avseende utövandet av de rättigheter som följer med aktieinnehavet. Om det finns fler än en intermediär i en kedja av intermediärer, ska informationen utan dröjsmål överföras mellan intermediärerna, såvida inte informationen direkt kan överföras av intermediären till bolaget eller till aktieägaren eller till en tredje part som utsetts av aktieägaren (artikel 3b.1–5).

Kommissionen har getts befogenhet att anta genomförandeakter för att ange minimikraven för överföring av den information som

anges i punkterna 1–5 när det gäller typerna av och formaten för den information som ska överföras, inklusive deras säkerhet och komparabilitet, samt de tidsfrister som ska hållas. Dessa genomförandeakter ska antas senast den 10 september 2018 i enlighet med det granskningsförfarande som avses i artikel 14a.2 i aktieägarrättighetsdirektivet (artikel 3b.6).

5.3.2 Gällande rätt

En aktieägars rättigheter utövas på bolagsstämman

Aktieägarnas rätt att besluta i bolagets angelägenheter utövas vid bolagsstämma och därmed är det även där som aktieägaren kan utöva de förvaltningsrättigheter som följer av aktieinnehavet (7 kap. 1 § ABL). Av intresse i det följande är således vilka skyldigheter som ett aktiebolag redan i dag har att tillhandahålla den information som en aktieägare kan behöva för att kunna utöva sin rätt på en bolagsstämma och på vilket sätt denna information ska göras tillgänglig.

Inom sex månader från utgången av varje räkenskapsår ska aktiebolaget hålla en ordinarie bolagsstämma (årsstämma) där styrelsen ska lägga fram årsredovisningen och revisionsberättelsen samt, i moderbolag som är skyldigt att upprätta koncernredovisning, koncernredovisningen och koncernrevisionsberättelsen (7 kap. 10 § ABL). Enligt 7 kap. 11 § aktiebolagslagen ska det vid årsstämman fattas beslut

1. om fastställelse av resultaträkningen och balansräkningen samt, i ett moderbolag som är skyldigt att upprätta koncernredovisning, koncernresultaträkningen och koncernbalansräkningen,
2. om dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust enligt den fastställda balansräkningen,
3. om ansvarsfrihet gentemot bolaget för styrelseledamöterna och den verkställande direktören, och
4. i annat ärende som bolagsstämman enligt aktiebolagslagen eller bolagsordningen ska behandla.

I ett publikt noterat aktiebolag ska det vid årsstämman även fattas beslut om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare (7 kap. 61 § ABL).

När och hur kallelse till bolagsstämma ska ske

I ett publikt noterat aktiebolag ska kallelse till ordinarie bolagsstämma utfärdas tidigast sex veckor och senast fyra veckor före bolagsstämman (7 kap. 18 § ABL).

Kallelse ska ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar och genom att kallelsen hålls tillgänglig på bolagets webbplats. Kallelse ska, i förekommande fall, också ske på annat i bolagsordningen angivet sätt. Kallelsen ska genast och utan kostnad för mottagaren skickas med post till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress. Om ordinarie bolagsstämma ska hållas på annan tid än den som anges i bolagsordningen, ska kallelsen utan kostnad för mottagaren skickas med post till varje aktieägare vars postadress är känd för bolaget. Samtidigt som kallelse sker ska bolaget genom annonsering i minst en i bolagsordningen angiven rikstäckande dagstidning upplysa om att kallelse har skett och då ange bolagets namn och organisationsnummer, vilket slag av bolagsstämma som ska hållas, tid och plats för stämman samt förutsättningarna enligt 7 kap. 2 § aktiebolagslagen för aktieägarnas rätt att delta i stämman. I annonsen ska det anges hur en aktieägare kan ta del av kallelsen på bolagets webbplats eller få den skickad till sig (7 kap. 56 a § första tredje styckena ABL).

Av 7 kap. 56 a § fjärde stycket aktiebolagslagen framgår att det av tidningsannonsen även ska framgå om bolagsstämman ska

1. behandla en fråga om sådan ändring av bolagsordningen som avses i 7 kap. 43–45 §§ aktiebolagslagen,
2. ta ställning till om bolaget ska gå i likvidation,
3. granska likvidators slutredovisning eller
4. behandla en fråga om att bolagets likvidation ska upphöra.

Vad en kallelse ska innehålla

Kallelsen till bolagsstämma ska innehålla uppgift om tid och plats för stämman samt uppgift om förutsättningarna enligt 7 kap. 2 § aktiebolagslagen för aktieägars rätt att delta i stämman. Kallelsen ska också innehålla ett förslag till dagordning för bolagsstämman. I förslaget till dagordning ska styrelsen tydligt ange de ärenden som ska behandlas vid bolagsstämman. Ärendena ska vara numrerade. Vidare ska det huvudsakliga innehållet i varje framlagt förslag anges, om förslaget inte rör en fråga av mindre betydelse för bolaget. Avser ett ärende en ändring av bolagsordningen, ska det huvudsakliga innehållet i förslaget till ändring alltid anges. Om aktieägarna ska kunna utöva rösträtt vid bolagsstämman med användning av en sådan fullmakt som avses i 7 kap. 4 § andra stycket aktiebolagslagen, genom poströstning eller med användning av elektroniska hjälpmedel, ska det framgå av kallelsen hur de ska gå till väga (7 kap. 24 § ABL).

Vidare finns krav på att en kallelse ska innehålla ytterligare uppgifter, om bolagsstämman ska behandla fråga om emission, vinstutdelning, förvärv eller överlåtelse av egna aktier, minskning av aktiekapitalet eller likvidation (13 kap. 10, 33 och 36 §§, 14 kap. 12, 26 och 29 §§, 15 kap. 12, 31 och 34 §§, 16 kap. 3–5 och 7 §§, 18 kap. 8 §, 19 kap. 26 och 35 §§, 20 kap. 16 § samt 25 kap. 5 § ABL).

I ett publikt noterat aktiebolag ska kallelsen dessutom innehålla uppgift om det totala antalet aktier och röster i bolaget samt, i förekommande fall, uppgift om bolagets innehav av egna aktier. Uppgifterna ska avse förhållandena vid den tidpunkt då kallelsen utfärdas och vara fördelade på aktieslag. Kallelsen ska också innehålla uppgift om på vilken webbplats som bolaget tillhandahåller de fullmaktsformulär och formulär för poströstning som ska hållas tillgängliga inför stämman och de handlingar som ska läggas fram på stämman. I kallelsen ska det också informeras om aktieägarnas rätt att begära upplysningar enligt 7 kap. 32 § aktiebolagslagen (7 kap. 63 § ABL).

Styrelsens skyldighet att tillhandahålla vissa handlingar

I ett publikt noterat aktiebolag ska styrelsen hålla redovisningshandlingar och revisionsberättelse, eller kopior av dessa handlingar, tillgängliga hos bolaget för aktieägarna under minst tre veckor närmast före årsstämman. Detsamma gäller, i förekommande fall, revisorns

yttrande enligt 8 kap. 54 § aktiebolagslagen. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress. Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före årsstämman och dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman. Vidare ska fullmaktsformulär och formulär för poströstning hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före bolagsstämman och på dagen för stämman (7 kap. 56 b och 56 c §§ ABL).

Värdepapperscentralens och förvaltarnas skyldigheter

I avsnitt 5.2.2 har vi lämnat en redogörelse för innehållet i 3 kap. 7 § lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument och därmed vilka juridiska personer som kan antas som förvaltare av värdepapperscentralen. En förvaltare omfattas av bestämmelserna i 3 kap. 7–12 §§ lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. En förvaltare som inte är ett svenskt rättssubjekt binds av samma lagbestämmelser genom avtal med den värdepapperscentral som utser förvaltaren. Vidare torde den allmänna bestämmelsen om värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringstjänster eller sidotjänster i lagen om värdepappersmarknaden vara tillämplig i dessa sammanhang. En sådan sidotjänst är att förvara finansiella instrument för kunders räkning och ta emot medel med redovisningsskyldighet. Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller en sådan tjänst ska tillvarata sina kunders intressen samt handla hederligt, rättvist och professionellt. Ett värdepappersinstitut ska även i övrigt handla på ett sådant sätt att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls (2 kap. 2 § första stycket 1 och 8 kap. 1 § LVM). Även kreditinstitut som inte har tillstånd att tillhandahålla investeringstjänster – och som därmed inte direkt omfattas av lagen om värdepappersmarknaden – har rätt att antas som förvaltare. Enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse har ett kreditinstitut rätt att driva värdepappersrörelse och det ska i sådana fall ske under de förutsättningar som anges i lagen om värdepappersmarknaden (7 kap. 1 § andra stycket 13 LBF). Således omfattas även kreditinstitut indirekt av 8 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden.

Värdepapperscentralers verksamhet regleras genom förordningen om värdepapperscentraler. Hantering av bolagshändelser, inklusive ansvar för innehållande, redovisning och betalning av kupongskatt och andra skattefrågor, bolagsstämmor och informationstjänster är exempel på s.k. anknutna tjänster och omfattas därmed av värdepapperscentralens auktorisation. Villkoren för auktorisation ska alltid vara uppfyllda (artikel 16.2 och artikel 16.3 samt avsnitt B 2.b i bilagan till förordningen). Förordningen innehåller inte några uppföranderegler när det gäller hantering av bolagshändelser.

Förutom regler om värdepapperscentraler innehåller förordningen vissa regler om s.k. deltagare. En deltagare är varje deltagare i ett avvecklingssystem för värdepapper enligt definitionen i artikel 2 f i Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper (artikel 2.1 punkt 19 i förordningen). Dessa deltagare motsvarar vad Euroclear benämner ”clearingmedlem” (avsnitt A 1 i Euroclears Allmänna villkor Kontoföring och Clearing). En clearingmedlem ansvarar för att uppfylla de finansiella åtaganden som härrör från ett överföringsuppdrag (artikel 2b och 2f i direktiv 98/26/EG).

Det ovan redovisade innebär att – förutom några mer generella bestämmelser – regleras värdepapperscentralens och förvaltarnas skyldigheter i samband med hantering av bolagshändelser genom självreglering. Så sker bl.a. genom avtal med Euroclear och genom ett europeiskt initiativ i form av mer eller mindre genomförda marknadsstandarder, exempelvis Market Standards for Corporate Actions Processing och Market Standards for General Meetings (MSGM).

5.3.3 Intermediärers skyldighet att överföra information från bolaget

Förslag: Ett publikt noterat aktiebolag ska vara skyldigt att i standardiserad form meddela värdepapperscentralen var på bolagets webbplats en aktieägare kan få tillgång till den information som behövs för att aktieägaren ska kunna utöva sina rättigheter på en kommande bolagsstämma. Meddelandet ska lämnas i samband med att uppgifterna offentliggörs på bolagets webbplats och

utan dröjsmål vidarebefordras till förvaltare som i sin tur ska vidarebefordra det till aktieägaren. Värdepapperscentralen ska även vidarebefordra meddelandet till aktieägare som innehar aktier i avstämningsbolaget på ett avstämningskonto.

Om förvaltaren ingår i en kedja av intermediärer, ska informationen överföras till nästa intermediär i kedjan, såvida inte informationen kan överföras direkt till aktieägaren. Förvaltaren ska dock inte vara skyldig att vidarebefordra uppgifterna om bolaget redan har skickat informationen direkt till bolagets samtliga aktieägare.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela ytterligare föreskrifter om skyldigheten att förmedla uppgifter.

Vilken information ska intermediären vidarebefordra?

Syftet med ändringsdirektivet i denna del är att aktieägarna ska ges förutsättningar att kunna utöva de rättigheter som följer av aktieinnehavet (jfr artikel 3b.1 led a i aktieägar rättighetsdirektivet). I direktivet är det inte närmare utvecklat vad som avses med "rättigheter" och därmed vilken information som ska förmedlas mellan aktieägarna och bolagen.

Man brukar traditionellt skilja på två typer av aktierättigheter i ett aktiebolag, nämligen ekonomiska rättigheter och förvaltningsrättigheter. Till de ekonomiska rättigheterna hör bl.a. rätten till andel i vinst (utdelning), likvidationsandel, rätten till fondaktier och företrädesrätten vid nyemission. Till förvaltningsrättigheterna hör framför allt rätten att utöva rösträtt vid stämman men också bl.a. att initiera ärenden, närvara och ställa frågor vid stämman.

Aktieägar rättighetsdirektivet handlar om att förbättra bolagsstyrningen (bolagsstyrningssystemet) i "börsbolag" genom att stärka aktieägarnas rättigheter. Mot den bakgrunden står det klart att direktivet tar sikte på sådan information som en aktieägare kan behöva för att kunna utöva sina förvaltningsrättigheter. Av den anledningen finns det skäl att bedöma vilka ändringar som kan behöva genomföras för att säkerställa att aktieägarna får del av denna information.

Aktiebolag ska vara skyldiga att lämna information till en förvaltare

I aktiebolagslagen är noga reglerat vilken information som ett bolag ska tillhandahålla aktieägare inför en bolagsstämma och hur denna information ska göras tillgänglig. För de bolag som är aktuella här – publika noterade aktiebolag – har det dessutom relativt nyligen införts en skyldighet att tillhandahålla samma information på bolagets webbplats. Den senare bestämmelsen innebär en anpassning till teknikutvecklingen och underlättar för aktieägare att få tillgång till nödvändig information inför bolagsstämman.

I ändringsdirektivet har det uppmärksammats att det finns en risk för att aktieägare inte får tillgång till nödvändig information inför en bolagsstämma, om aktierna innehas via en intermediär. Det finns i dag inte någon bestämmelse i aktiebolagslagen enligt vilken publika noterade aktiebolag är skyldiga att till värdepapperscentralen lämna sådan information för vidarebefordran till aktieägarna.

Bolaget ska meddela var på webbplatsen viss information finns...

I fråga om utformningen av bestämmelsen om bolags skyldighet att lämna information har medlemsstaterna i ändringsdirektivet getts två alternativ. Ett aktiebolag ska vara skyldigt att antingen översända all den information som en aktieägare behöver för att kunna utnyttja de rättigheter som följer med ett aktieinnehav, eller – om informationen finns tillgänglig på bolagets webbplats – ett standardiserat meddelande om var informationen finns. Som framgått ovan är de bolag som berörs av ändringsdirektivet redan skyldiga att tillhandahålla den information som här aktualiseras på sin webbplats. Vi vill framhålla att av direktivets utformning framgår att det inte är tillräckligt för att genomföra direktivet att informationen görs tillgänglig på sådant sätt. Det krävs dessutom att bolaget meddelar var denna information finns tillgänglig. Av den anledningen bör det införas en skyldighet för publika noterade aktiebolag att meddela värdepapperscentralen var på bolagets webbplats informationen återfinns. Det ska enligt ändringsdirektivet vara fråga om ett standardiserat meddelande och vår bedömning är att detta alternativ, särskilt i jämförelse med skyldigheten att översända informationen i dess helhet, innebär en begränsad administrativ börda för bolagen.

Bolagen ska skicka det standardiserade meddelandet i ”god tid” till värdepapperscentralen. Enligt vår mening bör detta lämpligen ske i samband med att uppgifterna görs tillgängliga på webbplatsen.

...och förvaltaren ska vara skyldig att vidarebefordra meddelandet

I enlighet med ändringsdirektivets syfte ska värdepapperscentralen vidarebefordra det standardiserade meddelandet till en förvaltare, som i sin tur ska vidarebefordra detta till aktieägarna. I direktivet föreskrivs att uppgifterna förutom till aktieägaren även ska kunna vidarebefordras till en tredje part som utsetts av aktieägaren. Detta begrepp förekommer inte i svensk bolagsrätt. Av den anledningen gör vi bedömningen att det är tillräckligt för att genomföra direktivet om skyldigheten att vidarebefordra meddelandet begränsas till att avse aktieägaren.

Ett av ändringsdirektivets övergripande syften är att aktieägare även ska ges möjlighet att utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet i samband med ett gränsöverskridande ägande (skäl 8 i ändringsdirektivet). Som konstaterats i avsnitt 5.2.4 kan aktier innehas genom en kedja av förvaltare och intermediärer. För att möjliggöra även för aktieägare som innehar aktier i svenska bolag via en intermediär är det nödvändigt att införa en skyldighet för en förvaltare att vidarebefordra ett meddelande, om förvaltaren saknar uppgift om vem som är aktieägare. I en sådan situation ska uppgiften vidarebefordras till den intermediär för vars räkning förvaltaren innehar aktierna. Värdepapperscentralen är intermediär till de aktieägare som innehar aktierna direkt på ett eget avstämningskonto. Det bör finnas en skyldighet för värdepapperscentralen att vidarebefordra meddelandet även till de aktieägare som på sådant sätt innehar aktier i avstämningsbolaget.

Även i denna del har kommissionen getts befogenhet att anta genomförandeakter för att ange minimikraven för överföring av den information som anges i punkterna 1–5 i artikel 3b när det gäller typerna av och formaten för den information som ska överföras. För svenskt vidkommande kommer dessa genomförandeakter ta sikte på utformningen av det standardiserade meddelandet. Även i denna del torde den tillkommande rättsakten komma att utgöras av en förordning. Då det inte kan uteslutas att kompletterande åtgärder behöver

vidtas med anledning av förordningen, bör det införas ett bemyndigande enligt vilket regeringen, eller den myndighet regeringen bestämmer, får meddela ytterligare föreskrifter om skyldigheten för förvaltare att förmedla uppgifter till aktieägarna. Som framhållits tidigare kan det verkliga behovet av detta bemyndigande bedömas först när kommissionens genomförandeakter har antagits i september 2018.

I enlighet med ändringsdirektivet bör det införas ett undantag från skyldigheten för en värdepapperscentral eller en förvaltare att vidarebefordra meddelandet, om det har skickats direkt från bolaget till samtliga aktieägare. Det är inte möjligt att i svensk rätt reglera en utländsk intermediärs skyldighet i denna del, utan det måste göras av varje enskild medlemsstat. Nedan kommer vi att lämna förslag till bestämmelser som reglerar en svensk annan intermediärs skyldighet att vidarebefordra information från ett bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier inte kontoförs hos en svensk värdepapperscentral.

En svensk annan intermediär ska vidarebefordra viss information

I avsnitt 5.2.6 lämnar vi förslag som innebär att det i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument ska införas bestämmelser enligt vilka en svensk annan intermediär i vissa fall ska vara skyldiga att lämna information till bolag inom EES. Så ska ske om uppgifterna behövs för att ett bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier inte kontoförs hos en svensk värdepapperscentral ska kunna identifiera sina aktieägare. Syftet med bestämmelserna är att skapa ett system som säkerställer att aktieägarna även i samband med gränsöverskridande ägande kan utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet.

I linje med de resonemang som vi fört i avsnitt 5.2.6 gör vi bedömningen att det är nödvändigt att även införa en bestämmelse som reglerar skyldigheten för en svensk annan intermediär att överföra viss information från bolag inom EES till dess aktieägare. Till skillnad från fallet med de svenska bolagen, är det enligt vår mening inte möjligt att vid utformningen av en sådan bestämmelse utgå från att bolaget kommer att lämna informationen på visst sätt (jfr alternativ

a och b i artikel 3b.1 i aktieägar rättighetsdirektivet). Av den anledningen anser vi att bestämmelsen bör få en mer generell utformning, så att en svensk annan intermediär ska vara skyldig att vidarebefordra sådan information till aktieägare som är nödvändig för att aktieägaren ska kunna utnyttja de rättigheter som följer med aktieinnehavet.

I likhet med vad som föreslås gälla i förhållande till svenska bolag, bör en svensk annan intermediär inte vara skyldig att vidarebefordra informationen, om bolaget redan har skickat informationen direkt till bolagets samtliga aktieägare.

Som vi konstaterat i avsnitt 5.2.6 kan det uppstå situationer där en svensk annan intermediär saknar uppgift om vem som är aktieägare. Situationen kan uppkomma om en aktie innehas i en kedja av intermediärer och en svensk annan intermediär förvaltar aktier åt exempelvis en intermediär inom EES som i sin tur förvaltar aktier åt aktieägaren. Under sådana förhållanden bör det finnas en skyldighet att – på samma sätt som i de förslag vi lämnat i avsnitt 5.2.6 – vidarebefordra informationen från bolaget till den intermediär för vars räkning aktierna kontoförs eller förvaltas.

I enlighet med de resonemang vi fört ovan bör det införas ett bemyndigande enligt vilket regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela ytterligare föreskrifter om skyldigheten att förmedla uppgifter från bolaget till dess aktieägare. Behovet av ett sådant bemyndigande kan bedömas slutgiltigt först när kommissionens genomförandeakter har antagits i september 2018.

Informationen ska även kunna skickas direkt till aktieägaren

I direktivet görs det i en situation undantag från skyldigheten att skicka information vidare till nästa intermediär i kedjan. Enligt direktivet ska en intermediär inte gå omvägen via nästa intermediär om informationen ”kan” skickas direkt till aktieägare (artikel 3b.5 i aktieägar rättighetsdirektivet). Syftet med denna regel är att i möjligaste mån se till att så få aktörer som möjligt hanterar den aktuella informationen. Kort sagt, om en intermediär som ingår i kedjan har kunskap om vem som är slutlig mottagare av uppgifterna, ska dessa inte behöva skickas via en eller flera ytterligare intermediärer.

I syfte att genomföra direktivet i denna del bör det införas en bestämmelse av vilken det framgår att, om en svensk annan intermediär ingår i en kedja av intermediärer, informationen ska överföras till nästa intermediär i kedjan, såvida inte informationen kan överföras direkt till aktieägaren. Det bör vara upp till den berörda parten att avgöra om uppgifterna kan skickas direkt till aktieägaren. Om det exempelvis finns någon oklarhet om aktieägarens identitet bör uppgifterna inte skickas på sådant sätt.

5.3.4 Intermediärers skyldighet att överföra information från aktieägare

Förslag: En förvaltare ska på begäran av en aktieägare eller en intermediär, utan dröjsmål, till värdepapperscentralen vidarebefordra uppgifter från aktieägaren avseende utövandet av de rättigheter som följer med ett aktieinnehav i ett avstämningsbolag.

En svensk annan intermediär ska vidarebefordra motsvarande uppgifter beträffande aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES, till en intermediär inom EES eller en svensk annan intermediär, såvida inte informationen kan överföras direkt till bolaget.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela ytterligare föreskrifter om skyldigheten att förmedla uppgifter.

En bestämmelse om skyldigheten att vidarebefordra information

I avsnitt 5.3.3 har vi lämnat förslag på bestämmelser som enligt vår bedömning bör införas för att bolagen ska fullgöra sina skyldigheter enligt direktivet att till aktieägare överföra sådan information som behövs för att de ska kunna utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet. Därtill ska medlemsstaterna ålägga intermediärer att utan dröjsmål och i enlighet med de anvisningar som lämnas av aktieägarna till bolaget överföra den information som de tar emot från aktieägarna avseende utövandet av de rättigheter som följer med aktieinnehavet (artikel 3b.4 i aktieägarrättighetsdirektivet).

Det framgår inte av ändringsdirektivet vilken typ av information som avses. Vidare kan vi konstatera att sådan information som avser en aktieägars röstande på bolagsstämman omfattas av artikel 3c i aktieägar rättighetsdirektivet. Det hade annars legat nära till hands att utgå från att det var den typen av information som avses i artikel 3b. Direktivet är i denna del oklart.

Även i denna del har kommissionen getts befogenhet att anta genomförandeakter. Det är således inte möjligt att i det här sammanhanget slutligt uttala sig om vad det är för information som en intermediär kan komma att bli skyldig att förmedla mellan aktieägaren och bolaget. Även på denna punkt föreslår vi därför att det i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument införs en allmän bestämmelse som reglerar skyldigheten att vidarebefordra uppgifter på begäran av en aktieägare eller en intermediär.

Ifråga om avstämningsbolag ska denna skyldighet åvila en förvaltare. Begäran om att förmedla uppgifterna kan komma antingen från aktieägaren eller en intermediär. I direktivet anges att en intermediär ska vara skyldig att vidarebefordra uppgifterna till nästa intermediär i kedjan – i det här fallet värdepapperscentralen – såvida inte uppgifterna kan överföras direkt till bolaget (artikel 3b.4 i aktieägar rättighetsdirektivet). Vi har inledningsvis redogjort för det system som finns etablerat i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument och att en av de grundläggande principerna är att förvaltaren enbart har kontakt med värdepapperscentralen, som i sin tur har kontakt med avstämningsbolaget. Den i direktivet föreskrivna ordningen att intermediärer ska kunna ha direktkontakt med bolaget är inte förenlig med den svenska modellen. Vi anser att den etablerade ordningen i möjligaste mån bör behållas och att det således inte bör införas någon skyldighet för förvaltare att ha en direktkontakt med avstämningsbolagen. En sådan skyldighet skulle enligt vår bedömning skapa en oreda i systemet. Därtill kommer att den ordning som direktivet anger i de flesta fall inte är ett gångbart alternativ. Som regel krävs att informationen skickas genom samtliga steg i kedjan för att avstämningsbolaget ska kunna vara säkert på att uppgifterna om aktieägare är korrekta. Enligt vår mening framstår det som både onödigt och förvirrande att i lagtexten ange en alternativ ordning som på förhand bedöms ha ett mycket begränsat användningsområde.

Sägda förhållanden i förening med att den etablerade ordningen resulterar i bedömningen att den alternativa möjligheten till direktkommunikation inte ska tillämpas. Av lagtexten ska det således framgå att en förvaltare på begäran av en aktieägare eller intermediär till värdepapperscentralen ska vidarebefordra uppgifter avseende utövandet av de rättigheter som följer med aktieinnehavet.

En svensk annan intermediärs skyldighet att vidarebefordra uppgifter till vissa andra intermediärer

När det gäller aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES ska svenska intermediärer som tillhandahåller tjänster i en annan egenskap än som förvaltare (svensk annan intermediär) vara skyldiga att översända information från aktieägare. Begäran att vidarebefordrar informationen till bolaget kan komma från aktieägaren direkt eller från en annan intermediär. Det är fråga om meddelanden som kan innehålla personuppgifter och därför bör huvudregeln vara att sådana uppgifter ska vidarebefordras endast till intermediärer inom EES eller en svensk annan intermediär som håller aktierna för den föregående intermediärens räkning. Även i denna del finns det skäl att uppehålla sig vid möjligheten för en intermediär att kringgå innehavskedjan och skicka uppgifterna direkt till bolaget (artikel 3b.5 i aktieägarrättighetsdirektivet). I denna del ska det svenska systemet integreras med övriga medlemsstater och vi gör av den anledningen bedömningen att det därmed inte är möjligt att, på sätt som skett i fråga om avstämningsbolag, avstå från att genomföra den del av direktivet som föreskriver att en intermediär ska kunna skicka uppgifterna direkt till bolaget.

Vi gör således bedömningen att, såvitt gäller de här aktuella aktierna, bör det anges att informationen ska överföras till nästa intermediär inom EES eller svensk annan intermediär i innehavskedjan, såvida inte informationen kan överföras direkt till bolaget.

Även om det finns en möjlighet för en svensk annan intermediär att skicka informationen direkt till bolaget, kan det i vissa situationer finnas ett behov av att informationen skickas genom hela innehavskedjan. Detta för att det ska vara möjligt att fastställa aktieägarens identitet och aktieinnehav, vilket i sin tur är en nödvändig förutsättning för att en aktieägare ska kunna utnyttja de rättigheter som följer med aktieinnehavet. Om informationen i en sådan situation inte

skickas genom hela innehavskedjan, kommer det leda till att aktieägaren inte kan utnyttja sina rättigheter. Därmed "kan" inte en svensk annan intermediär i den aktuella situationen skicka informationen direkt till bolaget eftersom det skulle leda till att informationen blir värdelös. Det är upp till berörd svensk annan intermediär att från fall till fall bedöma huruvida det är möjligt att skicka informationen direkt till bolaget eller om det är nödvändigt att låta den gå genom hela innehavskedjan.

Bemyndigande som ger rätt att meddela ytterligare föreskrifter

Även i denna del har kommissionen getts befogenhet att anta genomförandeakter (artikel 3b.6 i aktieägarriktighetsdirektivet). Vi saknar närmare kunskap om form och innehåll i dessa genomförandeakter. Även om det kan komma att handla om en förordning, kan det finnas ett behov att vidta ytterligare åtgärder när denna har antagits. Av den anledningen bör det enligt vår mening införas ett bemyndigande enligt vilket regeringen, eller den myndighet regeringen bestämmer, får meddela ytterligare föreskrifter om skyldigheten att överföra information från aktieägare. Det verkliga behovet av ett bemyndigande kan bedömas slutligt först när kommissionens genomförandeakter har antagits i september 2018.

5.4 Underlätta utövandet av aktieägarriktigheter

5.4.1 Ändringsdirektivet

Enligt ändringsdirektivet ska medlemsstaterna se till att intermediärerna vidtar åtgärder för att underlätta för aktieägarna att utöva sina rättigheter, inklusive rätten att delta i och rösta vid bolagsstämmor. Det ska ske på ett av följande sätt:

- a) Intermediären gör det som krävs för att aktieägaren eller en tredje part som utsetts av aktieägaren ska kunna utöva rättigheterna på egen hand.
- b) Intermediären utövar de rättigheter som följer av aktieinnehavet efter uttryckligt tillstånd och anvisningar från aktieägaren och i aktieägarens intresse (artikel 3c.1).

Medlemsstaterna ska vidare säkerställa att, om en omröstning sker elektroniskt, en elektronisk bekräftelse av att rösterna tagits emot skickas till den som avgav rösten.

Medlemsstaterna ska också säkerställa att aktieägaren eller en tredje part som har utsetts av aktieägaren efter bolagsstämman, åtminstone på begäran, kan få bekräftelse av att de avgivna rösterna på ett giltigt sätt har registrerats och räknats av bolaget, såvida inte denna information redan finns att tillgå för dem. Medlemsstaterna får fastställa en tidsfrist för att begära en sådan bekräftelse. Denna tidsfrist får inte vara längre än tre månader från den dag då omröstningen ägde rum.

När intermediären får en sådan bekräftelse ska den utan dröjsmål skickas till aktieägaren eller en tredje part som utsetts av aktieägaren. Om det finns flera intermediärer ska bekräftelsen utan dröjsmål överföras mellan intermediärerna, såvida inte bekräftelsen direkt kan skickas till aktieägaren eller en tredje part som utsetts av aktieägaren (artikel 3c.2).

I artikeln har kommissionen getts befogenhet att anta genomförandeakter för att ange minimikraven för det underlättande av utövandet av aktieägarrättigheter som anges i punkterna a och b när det gäller typerna av underlättande åtgärder, formatet på den elektroniska bekräftelsen av att rösterna tagits emot, formatet för överföring av bekräftelsen av att rösterna på giltigt sätt har registrerats och räknats genom en kedja av intermediärer, inklusive deras säkerhet och kompatibilitet, samt de tidsfrister som ska hållas. Dessa genomförandeakter ska antas senast den 10 september 2018.

5.4.2 Gällande rätt

Det finns möjlighet att genomföra förhandsröstning elektroniskt

Enligt gällande rätt är det möjligt för ett aktiebolag att i bolagsordningen ange att aktieägarna före bolagsstämman ska kunna utöva sin rösträtt per post eller att styrelsen inför en bolagsstämma får besluta att aktieägarna ska kunna göra det. Vid poströstning ska det användas ett formulär som bolaget tillhandahåller. Formuläret ska, med hänvisning till de framlagda förslag till beslut som anges i förslaget till dagordning för bolagsstämman, innehålla två likvärdigt presenterade alternativ med rubrikerna Ja och Nej (7 kap. 4 a § ABL).

Den redovisade bestämmelsen ger möjlighet till poströstning såväl genom vanlig post som genom e-post. Det bör i bolagsordningen anges vilket eller vilka sätt som ska användas och vid vilken tidpunkt poströsten senast ska ha kommit till bolaget. En förutsättning för att en poströst ska beaktas vid en eventuell omröstning är att den aktieägare som har avgett rösten är införd i aktieboken på dagen för bolagsstämman eller, i fråga om avstämningsbolag, på avstämningsdagen (prop. 2009/10:247 s. 55). En aktieägare som har avgett sin röst per post ska föras in i röstlängden och anses som närvarande vid bolagsstämman (7 kap. 29 § första stycket ABL).

Även om det i förarbeten talas om e-post i samband med elektronisk omröstning, torde det i dag vara vanligast att röster avges via någon form av elektronisk plattform.

Resultatet av en omröstning ska på begäran antecknas i protokollet

Vid bolagsstämman ska det föras ett stämmoprotokoll i vilket ska antecknas bl.a. om ett beslut har fattats genom omröstning, vad som har yrkats och hur omröstningen utfallit. I ett publikt noterat aktiebolag ska därtill i stämmoprotokollet, eller i en bilaga till detta, redovisas

1. antalet röster för och mot förslaget till beslut,
2. antalet röster som närvarande aktieägare har avstått från att avge,
3. det antal aktier för vilka röster har avgetts och
4. den andel av aktiekapitalet som dessa röster representerar.

Denna skyldighet inträder dock först om någon begär att protokollet ska innehålla en sådan redovisning. Slutligen ska röstlängden tas in i eller läggas som en bilaga till protokollet (7 kap. 48 § andra stycket och 68 § andra stycket ABL).

Senast två veckor efter bolagsstämman ska protokollet hållas tillgängligt för aktieägarna hos bolaget. En kopia av protokollet ska sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress. I ett publikt noterat aktiebolag ska protokollet, därtill hållas tillgängligt på bolagets webbplats senast två veckor efter bolagsstämman och under minst tre år (7 kap. 49 § första stycket och 68 § tredje stycket ABL).

Om en aktieägare avger en poströst måste stämmans ordförande – om det sker en omröstning – avgöra om aktieägarens inställning i de frågor som poströsten avser går att fastställa. Det innebär bl.a. att det måste gå att fastställa att poströsten verkligen kommer från en viss identifierbar aktieägare. Vidare måste ordföranden försäkra sig om att den aktieägare som har poströstat inte infunnit sig på stämman, personligen eller genom ombud. En aktieägare som har infunnit sig får anses ha fränfallit sin poströst. En aktieägare som inte har markerat något svarsalternativ i en viss fråga får anses ha avstått från att rösta i den frågan (prop. 2009/10:247 s. 55).

I sammanhanget är det även av betydelse att ett publikt noterat aktiebolag kan lämna information till aktieägare med elektroniska hjälpmedel även när det i lagen anges att informationen ska lämnas på något annat sätt. För att ett bolag ska kunna använda elektroniska hjälpmedel i sin kommunikation med en aktieägare krävs att bolagsstämman fattar beslut om att kommunikation får ske på sådant sätt och att bolaget har tillförlitliga rutiner för att identifiera aktieägaren. Därtill krävs att aktieägaren, efter att ha blivit tillfrågad av bolaget, har accepterat att kommunikationen sker på sådant sätt. Det redovisade gäller även i förhållande till den som utövar aktieägarens rättigheter i dennes ställe (7 kap. 64–67 §§ ABL).

En förvaltare kan föras in i aktieboken i aktieägarens ställe

Har en aktieägare i ett avstämningsbolag lämnat sina aktier till någon annan för förvaltning enligt 3 kap. 7–12 §§ lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument eller motsvarande förfarande enligt regler i det land där värdepapperscentralen är auktoriserad, kan förvaltaren på aktieägarens uppdrag föras in i aktieboken i stället för aktieägaren, s.k. förvaltarregistrering. Detta förutsätter dock att förvaltaren

1. har fått medgivande av värdepapperscentralen till registrering som förvaltare, och
2. uppfyller de villkor som gäller för införing av ägare i aktieboken.

Om förvaltaren förs in i aktieboken ska det göras en anmärkning om att aktien innehas för någon annans räkning. Beträffande förvaltaren

antecknas i aktieboken samma uppgifter som ska föras in om aktieägare (5 kap. 14 § ABL).

Om den som äger förvaltarregistrerade aktier vill delta i en bolagsstämma, ska han eller hon på begäran av förvaltaren tillfälligt föras in i aktieboken (s.k. rösträtsregistrering). Efter den tidpunkt som avses i 7 kap. 28 § tredje stycket aktiebolagslagen ska aktieägaren strykas ur aktieboken (5 kap. 15 § ABL).

Av Euroclears Allmänna villkor för kontoföring och clearing framgår att en förvaltare är skyldig att föra förteckningar i ordnad form över de värdepapper som förvaltas för kunds räkning samt ha rutiner som säkerställer att kunders värdepapper inte sammanblandas med förvaltarens egna innehav. Förvaltarens interna förteckningar över ägare och andra rättighetshavare till förvaltarregistrerade värdepapper ska innehålla de uppgifter som behövs för att dessa ska kunna ta tillvara sin rätt i förhållande till utgivaren av värdepapperen och tredje man. En förvaltare av aktier i ett avstämningsbolag ska vidare ha rutiner som säkerställer att aktieägare som har sina aktier kontoförda hos förvaltaren i rätt tid kan införas tillfälligt i aktieboken inför bolagsstämma i bolaget (avsnitt 4.3).

5.4.3 Förvaltare ska ha rutiner för att tillfälligt föra in aktieägare i aktieboken

Förslag: En förvaltare ska ha rutiner som säkerställer att en aktieägare tillfälligt kan föras in i aktieboken i syfte att kunna delta vid bolagsstämman.

Ett publikt noterat aktiebolag, som tillämpar elektronisk förhandsröstning, ska elektroniskt bekräfta att rösten har tagits emot. Ett publikt noterat aktiebolag ska efter stämman, på begäran av en aktieägare, bekräfta att aktieägaren har registrerats i röstlängden. En sådan begäran ska ske inom tre veckor från det att stämman avslutats.

Regeringen får meddela föreskrifter om skyldigheten att bekräfta mottagandet av en elektronisk förhandsröst.

En förvaltare ska ha rutiner för att tillfälligt föra in aktieägare i aktieboken...

Enligt ändringsdirektivet ska medlemsstaterna se till att intermediärerna vidtar åtgärder för att underlätta för aktieägarna att utöva sina rättigheter, inklusive rätten att delta i och rösta vid bolagsstämmor, som ska omfatta åtminstone ett av följande:

- a) Intermediären gör det som krävs för att aktieägaren ska kunna utöva rättigheterna på egen hand.
- b) Intermediären utövar de rättigheter som följer av aktieinnehavet efter uttryckligt tillstånd och anvisningar från aktieägaren och i aktieägarens intresse.

Enligt gällande rätt har en aktieägare som innehar aktier via förvaltare möjlighet att rösträttsregistrera sig inför en bolagsstämma och därmed utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet (5 kap. 15 § ABL). Det finns inte något som hindrar att aktieägaren efter att ha registrerat sig ger exempelvis förvaltaren eller någon annan fullmakt att företräda aktieägaren i samband med stämman. Även om aktieägaren på så sätt kan involvera en förvaltare i utövandet av sina rättigheter, bygger det svenska systemet på den princip som omfattas av punkten a) ovan. Detta system är väletablerat och det saknas enligt vår mening skäl att även överväga att införa den ordning som beskrivs i punkten b).

...och det bör införas en sådan bestämmelse i aktiebolagslagen

Euroclear har i sina Allmänna villkor för kontoföring och clearing valt att ställa vissa krav på förvaltarna i syfte att en aktieägare ska kunna utnyttja de rättigheter som följer av 5 kap. 15 § aktiebolagslagen. Enligt villkoren är en förvaltare skyldig att ha rutiner som säkerställer att aktieägare som har sina aktier kontoförda hos förvaltaren i rätt tid kan föras in tillfälligt i aktieboken inför en bolagsstämma. Detta är enligt vår mening av central betydelse för att aktiebolagslagens bestämmelser ska kunna iakttas och det bör därför införas en bestämmelse med liknande lydelse i aktiebolagslagen.

Vidare är det viktigt att en aktieägare som rösträttsregistrerar sig får del av den information om bolagsstämman som bolaget är skyldigt att tillhandahålla. En rösträttsregistrering kan ske relativt nära den tidpunkt då bolagsstämman ska äga rum (avstämningsdagen i ett avstämningsbolag är fem vardagar före bolagsstämman). Vi har i avsnitt 5.3.2 redogjort för publika noterade aktiebolags skyldighet att inför bolagsstämman tillhandahålla uppgifter på sin webbplats. Dessa uppgifter ska finnas tillgängliga ända fram till dagen för stämman och är således fullt åtkomliga för den aktieägare som väljer att rösträttsregistrera sig i ett sent skede. Vi gör således bedömningen att det inte bör införas några ytterligare bestämmelser i denna del för att en aktieägare ska ha möjlighet att i utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet.

Ett bolag ska bekräfta att en elektronisk förhandsröst har mottagits

I ändringsdirektivet ställs det krav på att medlemsstaterna säkerställer att det skickas en elektronisk bekräftelse till den som har avgett en röst elektroniskt. Det är inte närmare angivet vilken typ av omröstning det här är fråga om. Det finns skäl att framhålla att elektronisk omröstning kan ske såväl i samband med en bolagsstämma som genom förhandsröstning. Det bör bara vara i samband med förhandsröstning som det finns ett behov av en särskild bekräftelse. Vi utgår från att det är just förhandsröstning som direktivet tar sikte på. Av den anledningen bör skyldigheten vara begränsad till att elektroniskt bekräfta mottagandet av den typen av röster. Paragrafen om poströstning bör kompletteras med en sådan skyldighet såvitt avser publika noterade aktiebolag.

Eftersom kommissionen har getts befogenhet att anta genomförandeakter beträffande bl.a. formatet på den elektroniska bekräftelsen och formatet för överföring av denna, bör det enligt vår mening även införas ett bemyndigande, enligt vilket regeringen får meddela föreskrifter om skyldigheten att bekräfta mottagandet av en elektronisk förhandsröst. Bemyndigandet ger möjlighet för regeringen att i exempelvis aktiebolagsförordningen meddela föreskrifter som bedöms nödvändiga med anledning av de kommande gen-

omförandeakterna. Behovet av ett sådant bemyndigande kan bedömas slutligt först när kommissionens genomförandeakter har antagits i september 2018.

En aktieägare ska kunna få bekräftat att en röst har beaktats

Avsikten med artikel 3c i aktieägarrättighetsdirektivet är vidare att en aktieägare i efterhand ska kunna få reda på om hans eller hennes röst på ett giltigt sätt har registrerats och räknats av bolaget. Det finns skäl att framhålla att ett publikt aktiebolag bara är skyldigt att redovisa bl.a. antalet röster för och mot ett förslag till beslut om en aktieägare begär det inför en omröstning. Redovisningen ska ske i stämmoprotokollet eller i en bilaga till detta (7 kap. 68 § andra stycket ABL). Denna ordning är förenlig med aktieägarrättighetsdirektivet (jfr artikel 14.1 andra stycket) och bör således inte ändras. Om det har skett en rösträkning och en aktieägare har begärt att resultatet av denna ska redovisas, har den aktieägare som så önskar möjlighet att i efterhand få reda på utfallet av omröstningen genom att ta del av protokollet. Därmed är en del av direktivets krav redan uppfyllt genom gällande rätt.

När det gäller möjligheten att få reda på om en röst har registrerats ligger det närmast till hands att utgå från att direktivets avsikt är att denna rätt enbart ska tillkomma de aktieägare som avgett elektroniska förhandsröster och därmed inte närvarat vid stämman. Direktivet är emellertid tämligen tydligt i denna del när det i skälen anges bl.a. följande: "Det är viktigt att säkerställa att aktieägare som genom att rösta engagerar sig i investeringsobjekten kan få vetskap om huruvida deras röster har beaktats på rätt sätt. Vid elektroniska omröstningar bör det ges en bekräftelse av att rösterna mottagits. Vidare bör *varje* aktieägare som avger en röst *vid* en bolagsstämma åtminstone ha möjlighet att efter bolagsstämman kontrollera om hans eller hennes röst på giltigt sätt har registrerats och räknats av bolaget [våra kursiveringar]" (skäl 10 i ändringsdirektivet). Det kan således inte råda någon tvekan om att direktivets avsikt är att denna rätt ska tillkomma samtliga aktieägare. Det bör därför införas en bestämmelse i aktiebolagslagen som reglerar denna rätt.

Röstlängden ska inte hållas tillgänglig på bolagets webbplats och det finns i dag inte någon skyldighet för bolaget att besvara en fråga

från en aktieägare om han eller hon förts in i röstlängden. Enligt vår bedömning uppnås direktivets syfte om ett bolag är skyldigt att på begäran av en aktieägare efter stämmans avslutande bekräfta att så har skett. Möjligheten att begära en sådan bekräftelse bör begränsas i tiden. Protokollet från stämman ska hållas tillgängligt på bolagets webbplats senast två veckor efter stämman (7 kap. 68 § tredje stycket ABL). Rimligen bör aktieägaren ges möjlighet att ta del av protokollet innan han eller hon begär en bekräftelse på att han eller hon förts in i röstlängden. Mot den bakgrunden framstår det som lämpligt att en begäran om att en röst har beaktats bör ske inom tre veckor från det att stämman avslutades.

Slutligen ska en intermediär vara skyldig att från bolaget till en aktieägare vidarebefordra den nu aktuella bekräftelsen. Om det finns fler än en intermediär i kedjan av intermediärer ska bekräftelsen utan dröjsmål överföras mellan intermediärerna, såvida inte bekräftelsen direkt kan skickas till aktieägaren eller en tredje part som utsetts av aktieägaren (artikel 3c.2 tredje stycket i aktieägar rättighetsdirektivet). Enligt vår bedömning är detta krav inte förenligt med den ordning som gäller i Sverige, om att aktieägaren ska kunna utöva sina rättigheter på egen hand. Om en aktieägare väljer att utöva sina rättigheter på egen hand, är det han eller hon som har direktkontakt med bolaget. I konsekvens härmed bör det vara aktieägaren som kontaktar bolaget för att få en bekräftelse på att han eller hon har registrerats i röstlängden. Således behöver det inte införas en särskild ordning enligt vilken en värdepapperscentral och förvaltare ska vara skyldig att skicka bekräftelsen till aktieägaren.

5.4.4 Intermediärer ska underlätta en aktieägars utövande av rättigheter

Förslag: En värdepapperscentral, en förvaltare och en intermediär från tredjeland ska vidta de åtgärder som krävs för att en aktieägare på egen hand ska kunna utöva sina rättigheter i ett bolag med bolagsrättslig hemvist i Sverige. En svensk annan intermediär ska vara skyldig att vidta motsvarande åtgärder beträffande aktier i ett bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier inte kontoförs hos en svensk värdepapperscentral.

Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka åtgärder en värdepapperscentral eller en förvaltare ska vara skyldig att vidta.

I avsnitt 5.4.3 har vi lämnat förslag på ett antal åtgärder som enligt vår mening är nödvändiga för att genomföra ändringsdirektivets krav om att medlemsstaterna ska vidta åtgärder för att underlätta för aktieägare att utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet. I likhet med övriga artiklar i det aktuella kapitlet, har kommissionen beträffande artikel 3c i aktieägar rättighetsdirektivet getts befogenhet att anta genomförandeakter för att ange minimikraven i denna del och då bl.a. beträffande vilka typer av underlättande som ska vidtas.

Det sagda innebär att det – i likhet med vad vi konstaterat i avsnitt 5.3.3 och 5.3.4 – inte är möjligt att i det här sammanhanget slutligt avgöra vilka krav som kan komma att ställas på en svensk värdepapperscentral, förvaltare, svensk annan intermediär eller en intermediär från tredjeland. Av den anledningen bör det, på samma sätt som vi föreslagit i avsnitt 5.3.4 och i enlighet med de överväganden vi redovisat i avsnitt 5.4.3, införas en generell bestämmelse i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument enligt vilken de berörda aktörerna ska vidta de åtgärder som krävs för att en aktieägare på egen hand ska kunna utöva sina rättigheter. I detta ligger bl.a. att aktieägaren på egen hand ska kunna delta i och rösta vid bolagsstämmor. Det behöver således enligt vår bedömning inte uttryckligen anges i lagtexten. För en värdepapperscentral, en förvaltare och en intermediär från tredjeland ska denna skyldighet gälla i förhållande till bolag vars aktier kontoförs hos en svensk värdepapperscentral i enlighet med svensk rätt. För en svensk annan intermediär ska skyldigheten gälla i förhållande till bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier inte kontoförs hos en svensk värdepapperscentral.

Även denna bestämmelse bör kompletteras med ett bemyndigande. Därmed kommer det vara möjligt för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela ytterligare föreskrifter som kan komma att behövas med anledning av kompletterande rättsakter som antas av kommissionen.

5.5 Intermediär från tredjeland

Förslag: Skyldigheten att lämna uppgift om aktieägars identitet, överföra information mellan ett bolag och dess aktieägare och underlätta utövandet av aktieägarrättigheter ska även gälla en intermediär från tredjeland som förvaltar aktier i bolag som har sin bolagsrättsliga hemvist i Sverige och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad.

En svensk annan intermediär ska vara skyldig att till en intermediär från tredjeland vidarebefordra uppgifter om en aktieägars identitet och information från aktieägare till bolaget. Uppgiftsskyldigheten ska vara begränsad till aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Vidare ska sådana uppgifter bara lämnas om intermediären från tredjeland står under tillsyn och lyder under ett sådant regelverk att aktieägens personuppgifter omfattas av ett skydd som motsvarar personuppgiftsförordningen eller om aktieägaren samtycker till att uppgifterna vidarebefordras.

Direktivet ska tillämpas i förhållande till intermediär från tredjeland

Enligt direktivet ska det som vi redovisat i avsnitt 5.2–5.4 även tillämpas på intermediärer som varken har sin bolagsrättsliga hemvist eller sitt huvudkontor i unionen när de tillhandahåller tjänster åt aktieägare eller andra intermediärer och som avser aktier i bolag, som har sin bolagsrättsliga hemvist i en medlemsstat och vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad (artikel 3e i aktieägarrättighetsdirektivet). Syftet med dessa regler är att säkerställa att information överförs genom hela kedjan av intermediärer. I direktivet anges att om dessa krav inte skulle omfatta intermediärer från tredjeland riskerar informationsflödet att brytas (skäl 12 i ändringsdirektivet).

Det finns skäl att framhålla att avsikten inte är att i denna del reglera intermediärer som är auktoriserade eller registrerade i ett annat land inom EES än Sverige. I enlighet med de resonemang som vi fört ovan är det i stället det land där intermediären hör hemma som ska

reglera intermediärens verksamhet och säkerställa att ändringsdirektivets krav uppfylls. Detta gäller även om intermediären erbjuder sina tjänster i Sverige i annan egenskap än förvaltare. Vad ändringsdirektivet vill uppnå i denna del är i stället en reglering av intermediärer som är hemmahörande i ett land utanför EES, men som bedriver verksamhet inom EES.

För att uppfylla ändringsdirektivets målsättningar i denna del är det således nödvändigt att dels reglera vissa skyldigheter för intermediärer från tredjeland i förhållande till aktieägare, bolag, förvaltare m.fl., dels reglera vilka skyldigheter som svensk annan intermediär ska ha i förhållande till intermediärer från tredjeland.

Skyldigheter för intermediärer från tredjeland

Vi har tidigare i det här avsnittet gjort bedömningen att förvaltare – i de fall de saknar kunskap om vem som är slutlig aktieägare – ska vara skyldiga att vidarebefordra en begäran om en aktieägars identitet och vissa uppgifter mellan bolag och aktieägare till bl.a. intermediärer från tredjeland. För att det ska vara meningsfullt med en sådan åtgärd måste även intermediären från tredjeland vara skyldig att vidta relevanta åtgärder, exempelvis lämna uppgift om en aktieägars identitet eller vidarebefordra informationen till aktieägaren.

Av den anledningen bör det enligt vår mening införas en särskild bestämmelse som medför en skyldighet för intermediärer från tredjeland att, för det första, vidarebefordra uppgifter som krävs för att ett bolag ska kunna få reda på en aktieägars identitet. Det kan dels vara förfrågningar om aktieägars identitet, dels uppgifter om en aktieägars identitet. För det andra ska intermediärer från tredjeland vara skyldiga att vidarebefordra sådana uppgifter som krävs för att en aktieägare ska kunna utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet. Det kan dels vara fråga om uppgifter från bolaget till aktieägaren, dels uppgifter från aktieägaren till bolaget. Slutligen, för det tredje, ska intermediärer från tredjeland vara skyldiga att underlätta utövandet av aktieägar rättigheter.

Av betydelse i sammanhanget är att direktivet i denna del – till skillnad från vad som gäller för röstningsrådgivare (se vidare i avsnitt 7) – inte har gjort bestämmelsen beroende av att intermediären från tredjeland har ett verksamhetsställe i Sverige. I stället ska direktivet

vara tillämpligt när intermediären ”tillhandahåller” de tjänster som direktivet omfattar, dvs. när intermediären tillhandahåller tjänster som avser förvar av, administration eller förande av värdepapperskonton avseende aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Det sagda innebär således att den enda rimliga lösningen är att knyta skyldigheten för intermediärer från tredjeland till när denne tillhandahåller tjänster beträffande den nyssnämnda kategorin av aktier. I enlighet med de resonemang som vi fört ovan är det bara möjligt att i svensk rätt reglera intermediärers skyldighet i förhållande till aktier i bolag som har sin bolagsrättsliga hemvist i Sverige.

Skyldigheter för en svensk annan intermediär

Vi har tidigare lämnat förslag som innebär att värdepapperscentraler och förvaltare ska vara skyldiga att vidarebefordra begäran om aktieägars identitet m.m. till intermediärer från tredjeland som befinner sig ”nedanför” värdepapperscentralen eller förvaltaren i innehavskedjan, dvs. närmare aktieägaren. Som svar på en sådan begäran kan intermediärer från tredjeland komma att lämna personuppgifter. Däremot har vi ännu inte berört de fall när en intermediär från tredjeland befinner sig ”ovanför” en svensk annan intermediär i innehavskedjan, dvs. närmare bolaget (emittenten). I en sådan situation kan uppgifter om aktieägarens identitet och uppgifter från aktieägaren komma att överlämnas till intermediären från tredjeland. Vi vill framhålla att beträffande de svenska aktörerna är det enbart en svensk annan intermediär som kan komma att hamna i den position som är aktuell, dvs. mellan en intermediär från tredjeland och en aktieägare (en förvaltare lämnar motsvarande uppgifter direkt till värdepapperscentralen som i sin tur vidarebefordrar uppgifterna till bolaget). Det hela kan åskådliggöras genom följande exempel: *aktiebolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier inte kontoförs av en svensk värdepapperscentral – utländsk värdepapperscentral – intermediär inom EES – intermediär från tredjeland – svensk annan intermediär – aktieägare*. I avsnitt 5.2.3 har vi framhållit att det finns skäl att göra skillnad mellan intermediärer som är auktoriserade inom EES och övriga intermediärer. En intermediär måste uppfylla vissa grundläggande krav för att bli auktoriserad eller registrerad

inom EES. Därtill står en auktoriserad intermediär under tillsyn. Dessa faktorer säkerställer att intermediärer inom EES agerar i enlighet med befintliga regelverk. Detta är viktigt inte minst i förhållande till hanteringen av aktieägars personuppgifter.

Givet att det är fråga om intermediärer som inte lyder under svensk jurisdiktion, är det inte möjligt att i svensk lag införa bestämmelser som ålägger dessa att hantera personuppgifter på ett rättssäkert sätt.

I ändringsdirektivet framhålls att aktieägars personuppgifter ska behandlas på ett sådant sätt att det blir möjligt för bolagen att identifiera sina aktieägare (skäl 6 i ändringsdirektivet). Samtidigt som man i ändringsdirektivet har godtagit en utökad hantering av personuppgifter har det införts bestämmelser i syfte att begränsa hanteringen av personuppgifter och därmed riskerna för att dessa uppgifter får en onödigt stor spridning och hamnar i orätta händer. Till detta kommer personuppgiftsförordningen som är direkt tillämplig i EU och vars syfte är att garantera att personuppgifter hanteras på ett rättssäkert sätt. Det finns således ett regelverk som skyddar personuppgifter så länge de hanteras av värdepapperscentraler, förvaltare, intermediärer inom EES och svensk annan intermediär. Däremot ger det nyss redovisade inte några garantier för att personuppgifterna hanteras på ett korrekt sätt när de lämnas till en intermediär från tredjeland.

Dessa förhållanden talar emot att införa en ovillkorlig skyldighet för en svensk annan intermediär att skicka personuppgifter till intermediärer från tredjeland. Samtidigt går det inte att bortse ifrån att för att ändringsdirektivet ska uppnå avsett syfte så får det inte finnas några avbrott i en innehavskedja. En aktieägare som innehar aktier genom en intermediär från tredjeland ska inte hamna i ett sämre läge än en aktieägare som innehar aktier via en intermediär inom EES. En rimlig avvägning mellan intresset av att personuppgifter hanteras på ett rättssäkert sätt och att det inte blir några avbrott i innehavskedjan, uppnås om det införs en begränsning i fråga om när en svensk annan intermediär ska kunna överlämna uppgifter till intermediärer från tredjeland. Enligt vår mening bör personuppgifter bara lämnas till intermediärer från tredjeland som omfattas av tillsyn och ett sådant regelverk att personuppgifter som överlämnas hanteras på ett rättssäkert sätt, dvs. att uppgifterna omfattas av ett skydd som mot-

svarar vad som följer av personuppgiftsförordningen. Om intermediären från tredjeland inte kan intyga att personuppgifterna kommer att omfattas av ett sådant skydd, ska en svensk annan intermediär inte vara skyldig att lämna ut uppgifterna, om inte aktieägaren lämnar sitt samtycke till att så sker.

En svensk annan intermediär kan ha uppgifter om aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist i ett annat land inom EES. Av den anledningen är det enligt vår bedömning – till skillnad från våra överväganden ovan – inte möjligt att i denna del begränsa skyldigheten att vidarebefordra uppgifter och underlätta utövandet av aktieägar rättigheter i förhållande till aktier i bolag som har sin bolagsrättsliga hemvist i Sverige.

Den föreslagna lösningen kommer att medföra att det även efter genomförandet av ändringsdirektivet kommer uppstå situationer när personuppgifter inte kan vidarebefordras till en intermediär från tredjeland. Vi är medvetna om att detta rimmar illa med ändringsdirektivets syfte och att det även i fortsättningen i vissa fall kommer vara svårt för bolag och aktieägare att kommunicera med varandra. Vi menar dock 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.

5.6 Möjlighet att ta ut avgifter

5.6.1 Ändringsdirektivet

Enligt ändringsdirektivet ska medlemsstaterna kräva att intermediärerna offentligt redovisar alla tillämpliga avgifter för tjänster som tillhandahålls inom ramen för kapitel 1a i aktieägar rättighetsdirektivet, separat för varje tjänst. Medlemsstaterna ska säkerställa att alla avgifter som en intermediär tar ut av aktieägare, bolag eller andra intermediärer är icke-diskriminerande och står i proportion till de faktiska kostnaderna för att tillhandahålla tjänsterna. Eventuella skillnader mellan avgifterna för inhemskt respektive gränsöverskridande utövande av rättigheter ska vara tillåtna endast om de är motiverade och återspeglar skillnader mellan de faktiska kostnaderna för

att tillhandahålla tjänsterna. Medlemsstaterna får förbjuda intermediärer att ta ut avgifter för de tjänster som tillhandahålls inom ramen för kapitel 1a i aktieägar rättighetsdirektivet (artikel 3d).

5.6.2 Avgifterna ska vara icke-diskriminerande

Förslag: En värdepapperscentral, förvaltare, svensk annan intermediär eller intermediär från tredjeland ska ha rätt att ta ut avgifter för tjänster som består i att lämna uppgifter om en aktieägars identitet, förmedla uppgifter mellan bolag och aktieägare som behövs för att en aktieägare ska kunna utnyttja de rättigheter som följer med aktieinnehavet och vidta åtgärder som krävs för att en aktieägare ska kunna utöva dessa rättigheter. Avgifterna ska offentliggöras separat för varje tjänst. De ska vara icke-diskriminerande och stå i proportion till de faktiska kostnaderna.

Regeringen eller den myndighet regeringen föreskriver får meddela föreskrifter om möjligheten att ta ut avgifter.

Inledningsvis kan vi konstatera att uppgiftsskyldigheten enligt lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument medför ett stort åtagande för berörda aktörer. Rätten att ta ut avgifter innebär en viktig möjlighet för dem att kompensera sig för det merarbete som uppgiftsskyldigheten medför. Vidare kan en rätt att ta ut avgifter i vissa fall ha en avhållande effekt som innebär att systemet inte överutnyttjas. Mot denna bakgrund saknas det enligt vår mening skäl att införa ett förbud mot att ta ut avgifter.

Det saknas i dag bestämmelser som reglerar möjligheten för värdepapperscentraler och förvaltare att ut avgifter för sådana tjänster som omfattas av kapitel 1a i aktieägar rättighetsdirektivet. För att genomföra ändringsdirektivets krav i denna del bör det införas bestämmelser som reglerar denna möjlighet. Bestämmelser som reglerar möjligheten att ta ut avgifter blir ofta av ganska teknisk karaktär och kan med viss regelbundenhet behöva justeras. Den typen av frågor lämpar sig därför bäst för reglering på föreskriftsnivå. Därmed skulle det vara tillräckligt att införa ett bemyndigande enligt vilket regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela sådana föreskrifter (jfr exempelvis 25 kap. 26 § ABL).

Den aktuella artikeln i aktieägar rättighetsdirektivet innehåller emellertid även vissa mer generella bestämmelser, vilka lämpligen genomförs genom bestämmelser i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. En rimlig avvägning uppnås enligt vår bedömning om det införs en bestämmelse i lagen, av vilket det framgår att en svensk annan intermediär har rätt att ta ut avgifter för de tjänster som de tillhandahåller, att avgifterna ska offentliggöras separat för varje tjänst, att de ska vara icke-diskriminerande och stå i proportion till de faktiska kostnaderna för att tillhandahålla tjänsterna. Denna allmänna bestämmelse bör kompletteras med ett bemyndigande som gör det möjligt för regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer att införa de bestämmelser som behövs för att reglera exempelvis avgifter vid gränsöverskridande verksamhet.

Även den uppgiftsskyldighet som regleras i 3 kap. 12 § lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument omfattas av kapitel 1a i aktieägar rättighetsdirektivet. Direktivets syfte i denna del är att skapa ett icke-diskriminerande avgiftssystem. För att det ska uppnås är det enligt vår bedömning nödvändigt att den nya bestämmelsen om möjligheten att ta ut avgifter även omfattar sådana tjänster som redan regleras i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. Om avgiftsbestämmelsen inte omfattar även 3 kap. 12 § finns det inte något som hindrar berörda aktörer från att ta ut högre avgifter för bolag som omfattas av denna bestämmelse än för bolag som omfattas av de nya bestämmelserna. Av den anledningen gör vi bedömningen att bestämmelsen om möjligheten att ta ut avgifter inte bör begränsas till de tjänster som enligt vårt förslag ska regleras i de nya paragraferna (3 kap. 12 a, 12 b och 14–19 §§ och 3 a kap.), utan även omfatta de tjänster som regleras i 3 kap. 12 § lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument, dvs. värdepapperscentraler, förvaltare och intermediärer från tredjeland.

I avsnitt 5.5 lämnar vi förslag som innebär att även intermediärer från tredjeland ska omfattas av kapitel 1a i aktieägar rättighetsdirektivet när de förvaltar aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist i Sverige. I dessa situationer ska även bestämmelserna om rätten att ta ut avgifter omfatta intermediärer från tredjeland.

5.7 Ett nytt kapitel i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument

Förslag: Bestämmelser som reglerar värdepapperscentralers och förvaltares skyldighet att vidta åtgärder i förhållande till avstämningsbolag och bestämmelser som reglerar intermediärer från tredjelands skyldighet att vidta åtgärder i förhållande till svenska bolag, ska införas i 3 kap. lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. Bestämmelser som reglerar skyldigheter i förhållande till EES-bolag ska införas i ett nytt 3 a kap. i samma lag.

De förslag som vi lämnat ovan kan delas in i tre kategorier enligt följande.

1. Förslag avseende förvaltares skyldigheter beträffande aktier i avstämningsbolag, dvs. aktier i aktiebolag som har sin bolagsrättsliga hemvist i Sverige, som har sina aktier kontoförda hos en svensk värdepapperscentral och som i dag regleras i 3 kap. lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument.
2. Förslag avseende skyldigheter för svensk annan intermediär beträffande aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES som inte har sina aktier kontoförda hos en svensk värdepapperscentral. I denna del saknas det för närvarande regler i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument.
3. Förslag avseende intermediärer från tredjeland. Även i denna del saknas det för närvarande regler i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument.

Enligt vår bedömning bör de skyldigheter som omfattas av punkt 1 även i fortsättningen regleras i 3 kap. i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. Detta kapitel kommer att tillföras ett antal bestämmelser som utökar värdepapperscentralers och förvaltares skyldigheter i förhållande till aktier i avstämningsbolag. Likaså bör den bestämmelse som reglerar intermediärer från tredjelands skyldigheter att vidta åtgärder i förhållande till svenska bolag föras in i detta kapitel. De bestämmelser som om-

fattas av punkterna 2 och 3 (delvis) innebär att lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument utökas till att avse helt nya områden, dvs. skyldigheter i förhållande till bolag inom EES som inte har sina aktier kontoförda hos en svensk värdepapperscentral. I syfte att skapa en begriplig systematik bör dessa regleringar införas i ett nytt kapitel i den aktuella lagen (3 a kap.).

5.8 Sanktioner

Bedömning: Finansinspektionens sanktionsmöjligheter utgör tillräckliga åtgärder för att säkerställa att de föreslagna bestämmelserna om svenska värdepapperscentraler och förvaltare samt svensk annan intermediär efterlevs. Aktiebolagslagens regler om en styrelseledamots skadeståndsansvar utgör en tillräcklig sanktionsmöjlighet för att de föreslagna bestämmelserna ska tillämpas av berörda bolag.

Det bör inte införas några sanktionsmöjligheter i förhållande till intermediärer från tredjeland.

Svenska värdepapperscentraler, förvaltare och andra svenska intermediärer (svensk annan intermediär)

I avsnitt 5.2.2 har vi lämnat en redogörelse för vilka juridiska personer som kan antas som förvaltare av en svensk värdepapperscentral. Det rör sig bl.a. om värdepappersinstitut. Dessa kan – när de tillhandahåller tjänster som omfattas av aktieägarrättighetsdirektivet beträffande aktier i bolag med bolagsrättsliga hemvist i ett annat land inom EES än Sverige – även inta rollen som svensk annan intermediär. Finansinspektionen utövar tillsyn över dessa aktörer (23 kap. 1 § LVM). Därtill utövar samma myndighet tillsyn över värdepapperscentraler enligt 9 kap. 1 § lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. Det är även möjligt för värdepapperscentraler att anta vissa utländska aktörer som förvaltare. En förutsättning för detta är att den utländska aktören i sitt hemland står under betryggande tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ (3 kap. 2 § andra stycket 2 och 4 samt tredje stycket kontoföringslagen). Slutligen kan även kreditinstitut som är

auktoriserade enligt kapitaltäckningsdirektivet och kreditinstitut med huvudkontor i tredjeland antas som förvaltare.

Vid överträdelser har Finansinspektionen möjlighet att ingripa mot de berörda aktörerna (25 kap. LVM). Om ett svenskt värdepappersinstitut åsidosätter sina skyldigheter, ska myndigheten utfärda ett föreläggande att inom viss tid begränsa eller minska riskerna i rörelsen i något avseende, begränsa eller helt underlåta utdelning eller räntebetalningar eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen, meddela ett förbud att verkställa beslut eller göra en anmärkning. Om överträdelsen är allvarlig, ska företagets tillstånd återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas (25 kap. 1 § andra stycket LVM). Finansinspektionen har liknande möjligheter i förhållande till värdepapperscentraler (9 kap. kontoföringslagen).

Ingripande ska ske vid åsidosättande av skyldigheter som följer av någon av de aktuella lagarna eller ”andra författningar”. De skyldigheter som följer av bestämmelser som vi föreslår ska införas kommer därmed att omfattas av Finansinspektionens tillsyn och vi gör bedömningen att de möjligheter som myndigheten har att ingripa mot de aktörer som inte uppfyller sina skyldigheter utgör tillräckliga åtgärder för att säkerställa att bestämmelserna tillämpas. Det behöver således inte ske någon ändring i denna del.

Aktiebolag

De förslag som vi lämnat innebär även skyldighet för bl.a. bolags att vidta vissa åtgärder. Ansvar för detta ligger ytterst hos styrelsen. En styrelseledamot kan bli skadeståndsskyldig om han eller hon uppsåtligt eller av oaktsamhet skadar bolaget vid fullgörandet av sitt uppdrag. Detsamma gäller när skadan tillfogas en aktieägare eller någon annan genom överträdelse av aktiebolagslagen, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen (29 kap. 1 § ABL).

Talan om skadestånd till bolaget får väckas, om majoriteten eller en minoritet bestående av ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i bolaget, vid bolagsstämma har biträtt ett förslag om att väcka en skadeståndstalan eller, när det gäller en styrelseledamot eller den verkställande direktören, har röstat mot ett förslag om ansvarsfrihet (29 kap. 7 § ABL). Därtill får ägare till minst en tiondel av samtliga

aktier i bolaget i eget namn föra talan om skadestånd till bolaget. Om en aktieägare sedan talan har väckts avstår från talan, kan de övriga ändå fullfölja denna (29 kap. 9 § ABL). I 29 kap. 10–13 §§ aktiebolagslagen regleras inom vilken tid en skadeståndstalan ska väckas.

De redovisade skadestandsreglerna kommer även att vara tillämpliga i förhållande till de bestämmelser som vi nu föreslår ska införas i aktiebolagslagen. Enligt vår bedömning utgör lagens skadestandsregler en tillräcklig möjlighet för att säkerställa att de föreslagna bestämmelserna kommer att tillämpas.

Intermediärer från tredjeland

I direktivet görs det inte något undantag för intermediärer från tredjeland. Det innebär att medlemsstaterna är skyldiga att även i förhållande till dem införa effektiva, proportionella och avskräckande sanktionsmöjligheter. Direktivets avsikt i denna del är att bestämmelserna om uppgiftsskyldighet m.m. även ska omfatta intermediärer som tillhandahåller tjänster bl.a. i Sverige. Det rör sig således om intermediär som saknar såväl bolagsrättslig hemvist som huvudkontor här i landet. Med dagens moderna teknik behöver intermediären inte ens bedriva någon verksamhet i Sverige (jfr avsnittet om röstningsrådgivare där det ställs krav på att aktörer från tredjeland i vart fall ska ha verksamhetsställe i Sverige). De lågt ställda kraven på när en intermediär ska omfattas av uppgiftsskyldigheten innebär en särskild utmaning när det kommer till att utforma ändamålsenliga sanktionsmöjligheter.

Intermediärer från tredjeland kommer inte omfattas av den lagstiftning som vi har redogjort för ovan. Det skulle vara möjligt att lämna förslag som innebär att Finansinspektionen ska ha liknande sanktionsmöjligheter i förhållande till intermediärer från tredjeland som myndigheten i dag har mot svenska förvaltare. Vi gör dock bedömningen att det inte kommer vara möjligt att vidta några som helst åtgärder i förhållande till intermediärer som befinner sig utanför landets gränser. Den typen av tillsynsbestämmelser kommer således att helt sakna effektivitet och det framstår därmed som både onödigt och meningslöst att lämna förslag om att det ska införas sådana bestämmelser.

I brist på andra lösningar bör det i denna del vara upp till berörda aktörer att på egen hand reglera uppgiftsskyldigheten för intermediärer från tredjeland. Det bör vara möjligt att göra detta exempelvis avtalsvägen.

6 Genomlysning av institutionella investerare och kapitalförvaltare

6.1 Inledning

I ändringsdirektivet framhålls att ett effektivt och hållbart aktieägar-engagemang är en av hörnstenarna i de börsnoterade bolagens bolagsstyrningsmodell, som är beroende av god maktfördelning mellan olika organ och intressenter. Ett större engagemang i bolagsstyrningen från aktieägarnas sida är, enligt direktivet, ett av de redskap som kan bidra till att förbättra bolagens finansiella och icke-finansiella resultat, bland annat när det gäller miljöfaktorer, sociala faktorer och bolagsstyrningsfaktorer, särskilt enligt de principer för ansvarsfulla investeringar som stöds av Förenta nationerna. Dessutom är ett större engagemang från alla intressenter i bolagsstyrningen, framför allt de anställda, en viktig faktor för att säkerställa att börsnoterade bolag tillämpar en mer långsiktig strategi. Detta engagemang bör uppmuntras och beaktas (skäl 14 i ändringsdirektivet).

Institutionella investerare och kapitalförvaltare är ofta viktiga aktieägare i börsnoterade bolag och kan därför, enligt ändringsdirektivet, spela en viktig roll i dessa bolags bolagsstyrning, men också mer allmänt vad gäller deras strategi och långsiktiga resultat. Erfarenheterna under senare år har emellertid visat att institutionella investerare och kapitalförvaltare sällan engagerar sig i de bolag i vilka de äger aktier, och det finns, enligt direktivet, belägg för att kapitalmarknaderna ofta utövar påtryckningar på bolagen för att de ska uppvisa kortsiktiga resultat, bland annat genom icke optimala investeringsnivåer i till exempel forskning och utveckling, något som är till skada för såväl bolagens som investerarnas långsiktiga resultat (skäl 15 i ändringsdirektivet).

Ofta underlåter institutionella investerare och kapitalförvaltare att på ett transparent sätt redovisa sina investeringsstrategier och sin

policy när det gäller engagemang samt hur de tillämpas. En offentlig redovisning av sådan information skulle, enligt ändringsdirektivet, kunna öka investerarnas medvetenhet, göra det lättare för de slutliga förmånstagarna, till exempel blivande pensionärer, att optimera sina investeringsbeslut, underlätta dialogen mellan bolagen och deras aktieägare, uppmuntra aktieägarnas engagemang samt stärka deras ansvarighet gentemot intressenterna och det civila samhället (skäl 16 i ändringsdirektivet).

6.2 Principer för aktieägareengagemang

6.2.1 Ändringsdirektivet

Begreppen institutionella investerare och kapitalförvaltare

I denna del omfattar direktivet institutionella investerare och kapitalförvaltare. Med en institutionell investerare avses i artikel 2 led e i aktieägarrättighetsdirektivet:

- ett företag som erbjuder livförsäkringar i den mening som avses i artikel 2.3 a, b och c i Solvens II-direktivet⁵ och återförsäkring enligt definitionen i artikel 13.7 i det direktivet, förutsatt att denna verksamhet täcker livförsäkringskrav och inte är utesluten enligt det direktivet, och
- tjänstepensionsinstitut som omfattas av IORP II-direktivet⁶.

Enligt artikel 2 led f i aktieägarrättighetsdirektivet avses med kapitalförvaltare ett värdepappersföretag enligt punkt 1 i artikel 4.1 i MiFID II-direktivet⁷ som tillhandahåller portföljförvaltningstjänster åt investerare, en AIF-förvaltare (förvaltare av alternativa investeringsfonder) enligt definitionen i artikel 4.1 b i AIFM-direktivet⁸

⁵ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG av den 25 november 2009 om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet.

⁶ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/2341/EG av den 14 december 2016 om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut.

⁷ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU.

⁸ Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010.

som inte uppfyller villkoren för undantag enligt artikel 3 i det direktivet och som därför inte behöver tillstånd för att driva verksamhet, ett förvaltningsbolag enligt definitionen i artikel 2.1 b i UCITS IV-direktivet⁹ eller ett investeringsbolag som är auktoriserat enligt samma direktiv, under förutsättning att det inte utsett ett förvaltningsbolag som auktoriserats enligt det direktivet som ansvarigt för förvaltningen. Vi kommer att i avsnitt 6.2.2 återkomma till frågan hur dessa definitioner har genomförts i svensk rätt.

Direktivets bestämmelser ska tillämpas på dels institutionella investerare i den mån de direkt eller genom en kapitalförvaltare investerar i aktier som är föremål för handel på en reglerad marknad, dels kapitalförvaltare i den mån de investerar i aktier som är upptagna till handel på en sådan marknad (artikel 1.6 led a och b i aktieägarrättighetsdirektivet). Med reglerad marknad avses ett multilateralt system inom EES som sammanför eller möjliggör sammanförande av ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredjepart – regelmässigt, inom systemet och i enlighet med icke skönsrättsliga regler – så att det leder till ett kontrakt (se 1 kap. 4 b § LVM).

Skyldighet att anta en policy för aktieägarengagemang

Medlemsstaterna ska se till att institutionella investerare och kapitalförvaltare antingen följer de krav som anges nedan eller offentligt redovisar en tydlig och motiverad förklaring till varför de har valt att inte följa ett eller flera av dessa krav.

Institutionella investerare och kapitalförvaltare ska utarbeta och offentligt redovisa en policy för aktieägarengagemang som beskriver hur de integrerar aktieägarengagemang i sin investeringsstrategi. Policyn ska beskriva hur de övervakar investeringsobjekt i relevanta frågor för dialoger med investeringsobjekten, utövar rösträtter och andra rättigheter knutna till aktier, samarbetar med andra aktieägare, kommunicerar med relevanta intressenter i investeringsobjekten och hur de hanterar faktiska och potentiella intressekonflikter i samband med sitt engagemang.

Institutionella investerare och kapitalförvaltare ska en gång per år offentligt redovisa hur denna policy för aktieägarengagemang har

⁹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag).

genomförts, med en allmän beskrivning av röstningsbeteende, en förklaring av de viktigaste omröstningarna och deras användning av röstningsrådgivares tjänster. De ska offentligt redovisa hur de har röstat vid bolagsstämmor i bolag där de äger aktier. Denna redovisning får utelämna omröstningar som är oviktiga på grund av ämnet för omröstningen eller storleken på aktieinnehavet (artikel 3g.1).

Den information som avses i artikel 3g.1 ska kostnadsfritt finnas tillgänglig på den institutionella investerarens eller kapitalförvaltarens webbplats. Medlemsstaterna får kräva att informationen ska offentliggöras kostnadsfritt på andra tillgängliga sätt på internet. När en kapitalförvaltare genomför policyn för aktieägarengagemang för en institutionell investerarens räkning, även vad gäller omröstningar, ska den institutionella investeraren ange var kapitalförvaltarens har offentliggjort informationen om omröstningarna (artikel 3g.2).

Intressekonflikter

Regler om intressekonflikter tillämpliga på institutionella investerare och kapitalförvaltare, inbegripet artikel 14 i AIFM-direktivet, artikel 12.1 b och artikel 14.1 d i UCITS IV-direktivet och de berörda genomförandebestämmelserna samt artikel 23 i MiFID II-direktivet, ska vara tillämpliga också i fråga om aktieägarengagemang (artikel 3g.3).

Vi återkommer i avsnitt 6.2.5 till frågan hur dessa bestämmelser har genomförts i svensk rätt.

6.2.2 Gällande rätt

Artikel 3g i aktieägar rättighetsdirektivet omfattar såväl institutionella investerare som kapitalförvaltare. Enligt direktivet omfattar begreppet institutionell investerare livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag (artikel 2.3 a, b och c i Solvens II-direktivet och artikel 2 i IORP II-direktivet). Begreppet kapitalförvaltare omfattar enligt direktivet värdepappersföretag som tillhandahåller portföljförvaltningstjänster åt investerare, AIF-förvaltare och fondbolag (punkten 1 i artikel 4.1 MiFID II-direktivet, artikel 4.1 b i AIFM-direktivet och artikel 2.1 b i UCITS IV-direktivet).

Solvens II-direktivet har genomförts i försäkringsrörelselagen och definitionen av livförsäkringsföretag finns i 1 kap. 4 § nämnda lag. IORP II-direktivet är ännu inte genomfört, men enligt ett förslag ska definitionen av tjänstepensionsföretag införas i en ny tjänstepensionsrörelselag (se SOU 2014:57).

MiFID II-direktivet har genomförts genom lagen om värdepappersmarknaden och definitionen av värdepappersföretag finns i 1 kap. 4 b § nämnda lag. Definitionen av AIF-förvaltare finns i 1 kap. 3 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Slutligen finns definitionen av fondbolag i 1 kap. 1 § 8 lagen om värdepappersfonder.

Institutionella investerare

Begreppet omfattar livförsäkringsföretag och...

Med livförsäkringsföretag avses försäkringsföretag som uteslutande eller så gott som uteslutande driver direkt livförsäkringsrörelse eller rörelse avseende återförsäkring av livförsäkring. Andra försäkringsföretag är skadeförsäkringsföretag (1 kap. 4 § FRL). Med livförsäkring avses enligt 1 kap. 5 § jfr med 2 kap. 12 § försäkringsrörelselagen en eller flera av följande försäkringsklasser:

I. a) försäkring där utbetalning av försäkringsbelopp (engångsbelopp eller periodiska utbetalningar) är beroende av en persons eller flera personers liv, dock inte försäkringar enligt klass III nedan,

I. b) försäkring som meddelas som tillägg till försäkring enligt klass I a ovan,

II. a) försäkring som utfaller vid giftermål,

II. b) försäkring som utfaller vid födelse,

III. försäkring som avses i klasserna I a, II a och II b ovan som är anknuten till fonder vilka förvaltas av den som har rätt att driva fondverksamhet enligt lagen om värdepappersfonder eller till specialfonder vilka förvaltas av den som har rätt att förvalta specialfonder enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, och

IV. sjukförsäkring och olycksfallsförsäkring som gäller för längre tid än fem år, under obestämd tid eller till dess den försäkrade uppnått en viss ålder och som inte får sägas upp av försäkringsföretaget eller får sägas upp bara under särskilda förhållanden som anges i försäkringsavtalet.

För att driva försäkringsrörelse eller direkt livförsäkringsrörelse krävs Finansinspektionens tillstånd (2 kap. 4, 12 och 15 §§ FRL).

...tjänstepensionsföretag

Som nämnts tidigare är IORP II-direktivet ännu inte genomfört i svensk rätt. Enligt förslaget till ny tjänstepensionsrörelselag avses med tjänstepensionsföretag tjänstepensionsaktiebolag, ömsesidiga tjänstepensionsbolag och tjänstepensionsföreningar. Det bör framhållas att i samband med genomförandet av IORP I-direktivet valde Sverige att utnyttja möjligheten att för tjänstepensionsverksamhet i försäkringsföretag tillämpa vissa bestämmelser i IORP I-direktivet. Skuldtäckningstillgångar avseende tjänstepensionsförsäkringar måste därför hållas åtskilda från den övriga livförsäkringsverksamheten. För medlemsstater som har utnyttjat denna möjlighet gäller ett tillfälligt undantag från Solvens II-direktivet och i stället gäller det äldre Solvens I-direktivet för tjänstepensionsverksamhet. Ändringarna med anledning av Solvens II-direktivet infördes genom lagen (2015:700) om ändring i försäkringsrörelselagen (2010:2043). Undantaget gäller till och med den 31 december 2019 och innebär i fråga om försäkringsföretag, att försäkringsföretag som vid lagens ikraftträdande bedriver verksamhet som avser tjänstepensionsförsäkringar gäller för den delen av verksamheten tillämpliga bestämmelser i 1–7, 14, 16 och 17 kap. i försäkringsrörelselagen i den äldre lydelsen samt föreskrifter som har meddelats med stöd av dessa bestämmelser. För tjänstepensionsverksamheten gäller under angiven tid i övrigt tillämpliga bestämmelser i 10–15 och 19 kap. i försäkringsrörelselagen. Vidare får regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddela föreskrifter om tillämpningen av bestämmelserna i 10 och 19 kap. i försäkringsrörelselagen på ett för-

säkringsföretags tjänstepensionsverksamhet (första och andra styckena i punkten 2 i övergångsbestämmelserna till lagen [2015:700] om ändring i försäkringsrörelselagen [2010:2043]).

Det nyss sagda gäller även den del av försäkringsrörelsen som avser övrig livförsäkringsverksamhet, om denna är av endast ringa omfattning. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vad som avses med ringa omfattning. Slutligen får ett försäkringsföretag, efter anmälan till Finansinspektionen, tillämpa de nya bestämmelserna i försäkringsrörelselagen även på verksamhet som avser tjänstepensionsförsäkring (tredje till femte stycket i punkten 2 i övergångsbestämmelserna till lagen [2015:700] om ändring i försäkringsrörelselagen [2010:2043]). Enligt uppgift från försäkringsföretagens branschorganisation Svensk Försäkring har ett antal försäkringsbolag gjort en sådan anmälan till Finansinspektionen och tillämpar därmed försäkringsrörelselagen för hela sin verksamhet. Det rör sig bl.a. om Swedbank Försäkring, Skandia AB, Nordnet och Danica. Andra stora aktörer som AMF, Folksam Liv och KPA har valt att inte göra en sådan anmälan och tillämpar således äldre rätt på sin tjänstepensionsverksamhet.

Begreppet tjänstepensionsföretag omfattar även tjänstepensionskassor

En understödsförening har till syfte att främja medlemmarnas ekonomiska intressen genom icke-affärsmässig försäkringsrörelse. Medlemmarna deltar genom att använda föreningens tjänster som försäkringstagare eller som försäkrad. En tjänstepensionskassa är en understödsförening som meddelar tjänstepension. För denna verksamhet gällde tidigare lagen (1972:262) om understödsföreningar. Lagen upphävdes i samband med införandet av försäkringsrörelselagen (2 § 1 lagen [2010:2044] om införande av försäkringsrörelselagen [2010:2043]). Enligt den senare lagen får dock en understödsförening fortsätta att tillämpa lagen om understödsföreningar även efter det att den har upphävts. En förutsättning för detta är att understödsföreningen var registrerad enligt lagen om understödsföreningar före den 1 april 2011. Ursprungligen skulle denna undantagsbestämmelse gälla till utgången av 2014 (7 § lagen om införande av försäkringsrörelselagen). Den tiden har förlängts vid två tillfällen

genom dels lagen (2014:219) om ändring i lagen (2010:2044) om införande av försäkringsrörelselagen (2010:2043), dels lagen (2017:1118) om ändring i lagen (2010:2044) om införande av försäkringsrörelselagen (2010:2043). Den senaste ändring innebär att undantagsbestämmelserna gäller till utgången av juni 2019.

Förlängningen har skett för att befintliga tjänstepensionskassor ska kunna fortsätta driva verksamheten enligt lagen om understödsföreningar i avvaktan på en ny reglering för tjänstepensionsföretag. I förarbetena till den senaste förlängningen av övergångsbestämmelserna konstaterades det nämligen att utan förlängning skulle sådana kassor riskera behöva genomgå två ombildningar och därigenom även byta grundläggande reglering två gånger. Först skulle kassorna under 2017 vara tvungna att ombildas från understödsförening enligt lagen om understödsföreningar till försäkringsförening enligt försäkringsrörelselagen, för att sedan ombildas till tjänstepensionsföretag i samband med införandet av den nya regleringen för tjänstepensionsföretag (prop. 2017/18:3 s. 9).

En understödsförening ska vara registrerad hos Finansinspektionen och stå under tillsyn av denna (3 § första stycket UFL).

Pensionsstiftelser

En arbetsgivare får grunda en pensionsstiftelse i syfte att trygga utfästelse om pension till arbetstagare eller arbetstagares efterlevande (9 § tryggandelagen). Pensionsstiftelser ingår i den grupp av aktörer som omfattas av direktivet.

Enligt huvudregeln står en pensionsstiftelse under tillsyn av den länsstyrelse som är tillsynsmyndighet i det län där arbetsgivaren har sin hemvist. Styrelsen ska anmäla stiftelsen för tillsyn senast sex månader efter det att styrelsen har tagit emot sitt uppdrag. En stiftelse som omfattar minst 100 personer ska dock anmälas genast efter det att uppdraget har tagits emot (31 § första och andra stycket tryggandelagen). En stiftelse av en sådan omfattning står under delad tillsyn av Finansinspektionen och en länsstyrelse (34 § tryggandelagen). Finansinspektionen övertar i det fallet ansvaret för tillsynen över tillgångarnas placering, eventuell gränsöverskridande verksamhet och ledningsprövning (10 a § andra till femte styckena,

10 b–10 d §§, 11 § fjärde och femte styckena, 15 a–15 e §§ och 16 a § tryggandelagen).

Utländska försäkringsgivare och tjänstepensionsinstitut

Utländska försäkringsgivare och tjänstepensionsinstitut får bedriva verksamhet i Sverige. Deras verksamhet regleras i lagen (1998:293) om utländska försäkringsgivares och tjänstepensionsinstituts verksamhet i Sverige. Lagen omfattar EES-försäkringsgivare, försäkringsgivare från tredjeland och utländska tjänstepensionsinstitut. En EES-försäkringsgivare är en utländsk försäkringsgivare vars hemland hör till EES och vars verksamhet inom EES står under tillsyn endast av den behöriga myndigheten i hemlandet. En försäkringsgivare från tredjeland är en annan utländsk försäkringsgivare än EES-försäkringsgivare som enligt sitt hemlands lag är en juridisk person. Med ett utländskt tjänstepensionsinstitut avses ett utländskt institut vars hemland hör till EES och som utan att vara försäkringsgivare enligt den aktuella lagen omfattas av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/41/EG av den 3 juni 2003 om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut. Med hemland avses det land där försäkringsgivaren eller det utländska tjänstepensionsinstitutet har sitt säte och, när det gäller försäkringsgivaren i en försäkringssammanslutning, det land där sammanslutningens ledning finns. Behörig myndighet är den nationella myndighet utomlands som enligt lag eller annan författning har behörighet att utöva tillsyn över EES-försäkringsgivare, utländskt tjänstepensionsinstitut eller försäkringsgivare från tredjeland (1 kap. 5 § lagen om utländska försäkringsgivares och tjänstepensionsinstituts verksamhet i Sverige).

I nämnda lag förstås med livförsäkring sådan försäkring som avses i 2 kap. 12 § försäkringsrörelselagen. Med tjänstepensionsförsäkring förstås sådan livförsäkring som har samband med yrkesutövning och där utbetalning av försäkringsbelopp (engångsbelopp eller periodiska utbetalningar) är beroende av att en eller flera personer uppnår eller förväntas uppnå en viss ålder samt försäkring som meddelas som tillägg till sådana livförsäkringar (1 kap. 6 § andra och tredje stycket lagen om utländska försäkringsgivare och tjänstepensionsinstitut).

Den behöriga myndigheten i hemlandet har ansvaret för tillsynen över en EES-försäkringsgivares eller ett utländskt tjänstepensionsinstituts verksamhet i Sverige. Tillsynen omfattar kontroll av, i tillämpliga delar, försäkringsgivarens eller tjänstepensionsinstitutets solvens, försäkringstekniska avsättningar och skuldtäckning. Finansinspektionen ansvarar för tillsynen i övrigt över EES-försäkringsgivarens eller det utländska tjänstepensionsinstituts verksamhet i Sverige. Myndigheten har det fulla tillsynsansvaret i fråga om den verksamhet som en försäkringsgivare från tredjeland bedriver i Sverige (3 kap. 1 § och 6 kap. 1 § lagen om utländska försäkringsgivares och tjänstepensionsinstitut).

Det saknas lagregler om policy för aktieägarengagemang

I de lagar som redovisats ovan saknas det bestämmelser som reglerar skyldigheten att ha en policy för aktieägarengagemang. Det innebär emellertid inte att berörda aktörer avstått från att anta den typen av dokument. Se vidare i avsnitt 6.2.3.

Kapitalförvaltare

Begreppet omfattar värdepappersbolag och...

Direktivets definition av kapitalförvaltare inbegriper värdepappersföretag som tillhandahåller portföljförvaltningstjänster åt investerare. Sådana företag som i EU-rätten benämns värdepappersföretag benämns värdepappersbolag när de är svenska. Med värdepappersbolag avses ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden att driva värdepappersrörelse och som inte är ett bankaktiebolag eller ett kreditmarknadsbolag enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse (1 kap. 4 b § LVM). Företsättningar för tillstånd regleras i 3 kap. 1–9 §§ lagen om värdepappersmarknaden. Vidare kan svenska kreditinstitut ges tillstånd att driva värdepappersrörelse (3 kap. 10 § LVM).

Med ett utländskt värdepappersföretag avses ett utländskt företag som i hemlandet har tillstånd att driva värdepappersrörelse (1 kap. 4 b § LVM). Ett utländskt företag som är hemmahörande

inom EES och som i hemlandet har tillstånd att bedriva värdepappersrörelse, behöver inte tillstånd från Finansinspektionen för att bl.a. kunna driva sådan rörelse via en filial i Sverige (4 kap. 1 § LVM). Däremot behöver företag som hör hemma utanför EES tillstånd av Finansinspektionen för att kunna bedriva värdepappersrörelse i Sverige (4 kap. 4–9 §§ LVM).

Ett värdepappersinstitut är ett värdepappersbolag, ett svenskt kreditinstitut som har fått tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden att driva värdepappersrörelse eller ett utländskt företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige eller genom att använda anknutna ombud etablerade i Sverige (1 kap. 4 b § LVM).

Finansinspektionen har tillsyn över bl.a. värdepappersinstitut. För svenska värdepappersinstitut omfattar tillsynen att rörelsen drivs enligt lagen om värdepappersmarknaden, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente och interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar företagets verksamhet. För ett utländskt företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige omfattar tillsynen att företaget följer de lagar och andra författningar som gäller för företagets verksamhet i Sverige (23 kap. 1 § LVM).

...AIF-förvaltare och...

Med alternativ investeringsfond avses enligt 1 kap. 2 § första stycket lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder ett företag som har bildats för kollektiva investeringar och som

1. tar emot kapital från ett antal investerare för att investera det i enlighet med en fastställd investeringspolicy till förmån för dessa investerare, och
2. inte kräver auktorisation enligt artikel 5 i UCITS IV-direktivet.

För att förvalta en alternativ investeringsfond krävs enligt huvudregeln tillstånd från Finansinspektionen (3 kap. 1 § första stycket LAIF). Från kravet på tillstånd är enligt 2 kap. 1 och 2 §§ lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder emellertid undantagna AIF-förvaltare som direkt eller indirekt förvaltar portföljer av alternativa investeringsfonder

1. vars tillgångar, inklusive sådana som förvärvats genom finansiell hävstång, inte överstiger motsvarande 100 miljoner euro, eller
2. vars tillgångar inte överstiger motsvarande 500 miljoner euro, om portföljerna består av alternativa investeringsfonder utan finansiell hävstång och utan rätt till inlösen under en period på fem år från dagen för den första placeringen i fonden.

Med EES-baserad alternativ investeringsfond avses enligt 1 kap. 2 § andra stycket lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder en alternativ investeringsfond som

1. har tillstånd eller är registrerad i ett land inom EES enligt tillämplig nationell lagstiftning,
2. har sitt stadgeenliga säte eller huvudkontor i ett land inom EES, eller
3. om fonden varken har tillstånd eller är registrerad i något land eller har något säte eller huvudkontor, har starkast anknytning till ett land inom EES.

En alternativ investeringsfond som inte uppfyller de ovan redovisade villkoren är en icke EES-baserad alternativ investeringsfond.

En AIF-förvaltare är en juridisk person vars normala verksamhet består i förvaltning av en eller flera alternativa investeringsfonder. En intern AIF-förvaltare är en internt förvalttad alternativ investeringsfond. En extern AIF-förvaltare är en från den alternativa investeringsfonden fristående juridisk person som förvaltar fonden. Med EES-baserad AIF-förvaltare avses en AIF-förvaltare som har sitt stadgeenliga säte i ett land inom EES. Andra AIF-förvaltare utgör icke EES-baserade AIF-förvaltare (1 kap. 3 § LAIF). Exempel på alternativa investeringsfonder är t.ex. fastighetsfonder, hedgefonder och riskkapitalfonder.

En utländsk EES-baserad AIF-förvaltare får i Sverige bedriva sådan verksamhet som anges i bl.a. 5 kap. 1–3 och 5–7 §§ lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Det handlar om att marknadsföra eller förvalta alternativa investeringsfonder. Denna verksamhet får drivas bl.a. genom att AIF-förvaltaren inrättar en filial i Sverige (5 kap. 8 § LAIF).

Det finns även bestämmelser som reglerar en icke EES-baserad AIF-förvaltares möjlighet att marknadsföra en alternativ investeringsfond i Sverige (5 kap. 10 § LAIF). Vidare finns det bestämmelser som reglerar sådana förvaltares möjlighet att förvalta fonder i Sverige och bedriva verksamhet i landet genom inrättande av en filial (5 kap. 10 a–10 j §§ LAIF). Dessa bestämmelser har ännu inte trätt i kraft, utan träder i kraft den dag regeringen bestämmer. Skälet därtill är att ge regeringen en möjlighet att anpassa ikraftträdandet av lagändringarna till det datum som anges i en kommande delegerad rättsakt från kommissionen (prop. 2013/14:113 s. 104).

Finansinspektionen har tillsyn över AIF-förvaltare som har tillstånd enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder eller är registrerade enligt samma lag. Tillsynen omfattar att verksamheten drivs enligt den aktuella lagen, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, fondbestämmelserna, bolagsordningen eller motsvarande regelverk för en alternativ investeringsfond, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente och interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar företagets verksamhet (13 kap. 1 § LAIF). Om en AIF-förvaltare däremot omfattas av undantag från krav på tillstånd enligt 2 kap. 2 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder har tillsynen begränsad omfattning enligt 2 kap. 6 och 7 §§ samma lag. Sådana förvaltare omfattas emellertid inte av definitionen av kapitalförvaltare enligt artikel 2 f i aktieägarrättighetsdirektivet och lämnas därmed utanför direktivets tillämpningsområde.

Vidare har myndigheten viss tillsyn över AIF-förvaltare som driver verksamhet från filial i Sverige eller marknadsför eller förvaltar alternativa investeringsfonder i Sverige. Tillsynen omfattar att företaget följer de lagar och andra författningar som gäller för företagets verksamhet i Sverige samt, när en specialfond förvaltas enligt 5 kap. 2 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, även det som anges i fondbestämmelserna (13 kap. 2 § LAIF). En specialfond är en AIF-fond som får marknadsföras till icke-professionella investerare.

...fondbolag

Med ett fondbolag avses ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd enligt 1 kap. 4 § lagen om värdepappersfonder att driva fondverksamhet (1 kap. 1 § 8 LVF). Med ett fondföretag avses enligt 1 kap. 1 § 9 lagen om värdepappersfonder ett utländskt företag

- a) som i sitt hemland har tillstånd för verksamhet där det enda syftet är att göra kollektiva investeringar i sådana tillgångar som anges i 5 kap. 1 § andra stycket lagen om värdepappersfonder, med kapital från allmänheten,
- b) som tillämpar principen om riskspridning, och
- c) vars andelar på begäran av innehavarna återköps eller inlöses med medel ur företagets tillgångar.

Med ett förvaltningsbolag avses ett utländskt företag som i sitt hemland har tillstånd att förvalta fondföretag (1 kap. 1 § 13 LVF).

Ett förvaltningsbolag som hör hemma inom EES får – under de förutsättningar som anges i 1 kap. 6–6 d §§ lagen om värdepappersfonder – driva verksamhet bl.a. genom en filial i Sverige. Vidare får ett fondföretag som hör hemma inom EES under vissa förhållanden marknadsföra andelar i företaget i Sverige (1 kap. 7 § LVF). Finansinspektionen har tillsyn över fondbolag, förvaltningsbolag som avses i 1 kap. 6 § lagen om värdepappersfonder och fondföretag som avses i 1 kap. 7 § lagen om värdepappersfonder.

För fondbolag omfattar tillsynen att verksamheten drivs enligt den aktuella lagen, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, fondbestämmelserna, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente och interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar företagets verksamhet. För förvaltningsbolag och fondföretag samt förvaringsinstitut som driver verksamhet från filial i Sverige omfattar tillsynen att företaget följer de lagar och andra författningar som gäller för företagets verksamhet i Sverige samt, när en värdepappersfond förvaltas enligt 1 kap. 6 b § lagen om värdepappersfonder, det som anges i fondbestämmelserna (10 kap. 1 § LVF).

Det saknas lagregler om policy för aktieägarengagemang

I likhet med de lagar som reglerar institutionella investerare saknar de för kapitalförvaltarna relevanta lagarna bestämmelser som reglerar skyldigheten att ha en policy för aktieägarengagemang. Det kan dock konstateras att även i denna del har det vidtagits självreglerande åtgärder. Se vidare i avsnitt 6.2.3.

Av intresse i sammanhanget är artikel 21 i genomförandedirektivet (2010/43)¹⁰. Av artikeln framgår att medlemsstaterna ska kräva att förvaltningsbolagen utvecklar lämpliga och effektiva strategier för att fastställa när och hur rösträtter som är knutna till instrumenten i de förvaltade portföljerna ska utövas, uteslutande till förmån för fondföretagen. Strategierna ska omfatta åtgärder och förfaranden för

- a) tillsyn av relevanta företagshändelser,
- b) säkerställande av att rösträtterna utövas i enlighet med de berörda fondföretagens mål och riktlinjer för investeringar, och
- c) förebyggande eller hantering av intressekonflikter som uppkommer när rösträtter utövas.

Direktivet är genomfört i svensk rätt genom Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder (se 15 kap. 9 och 10 §§ nämnda föreskrifter). Liknande bestämmelser finns för AIF-förvaltare i artikel 37 i AIF-förvaltarförordningen¹¹.

6.2.3 Skyldighet att anta principer för aktieägarengagemang

Förslag: En institutionell investerare och en kapitalförvaltare som investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad ska anta principer för aktieägarengagemang. Av principerna ska det framgå hur den institutionella investeraren och

¹⁰ Kommissionens direktiv 2010/43/EU av den 1 juli 2010 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG när det gäller organisatoriska krav, intressekonflikter, uppföranderegler, riskhantering och innehålllet i avtalet mellan ett förvaringsinstitut och ett förvaltningsbolag.

¹¹ Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller undantag, allmänna verksamhetsvillkor, förvaringsinstitut, finansiell hävstång, öppenhet och tillsyn.

kapitalförvaltaren integrerar aktieägarengagemang i sin investeringsstrategi när det gäller sådana aktier. Vidare ska det framgå hur den institutionella investeraren och kapitalförvaltaren övervakar portföljbolagen i relevanta frågor.

I principerna ska den institutionella investeraren och kapitalförvaltaren ange hur de för dialoger med företrädare för portföljbolagen och utövar rösträtt och andra rättigheter som är knutna till aktieinnehavet. Det ska även framgå hur den institutionella investeraren och kapitalförvaltaren samarbetar med andra aktieägare, kommunicerar med relevanta intressenter i portföljbolagen samt hanterar faktiska och potentiella intressekonflikter.

Med institutionell investerare avses ett livförsäkringsföretag, en tjänstepensionskassa eller en pensionsstiftelse som omfattar 100 eller fler arbetstagare. Med kapitalförvaltare avses fondbolag, värdepappersinstitut som tillhandahåller portföljförvaltnings-tjänster åt investerare, med undantag för utländska företag, och svenska tillståndspliktiga AIF-förvaltare.

För försäkringsföretag ska skyldigheten att anta principer för aktieägarengagemang enbart gälla i förhållande till aktieplacementer som försäkringsföretaget självt förfogar över.

Det bör införas lagregler om principer för aktieägarengagemang

Enligt denna del av ändringsdirektivet ska medlemsstaterna vidta åtgärder som säkerställer dels att institutionella investerare och kapitalförvaltare antar en policy för aktieägarengagemang, dels att de en gång per år redovisar hur denna policy har genomförts. Begreppet "policy" förekommer även i artikel 9a i aktieägarrättighetsdirektivet, som reglerar bl.a. aktieägars rätt att rösta om en ersättningspolicy till ledande befattningshavare i bolaget. I avsnitt 8 gör vi bedömningen att begreppet "riktlinjer" bör användas i stället för "policy" i samband med genomförandet av artikel 9a. Skälet för det är att det tidigare begreppet används redan i dag i aktiebolagslagen. I ett konsekvent förhållningssätt till ändringsdirektivet borde "riktlinjer" även användas i det här aktuella sammanhanget. Emellertid förekommer begreppet redan i försäkringsrörelselagen. Exempelvis ska ett försäkringsföretag som använder volatilitetsjustering i sitt styrdokument ha riktlinjer för denna justering (10 kap. 7 § fjärde stycket

FRL). Det framstår därför som mindre lämpligt att använda det begreppet i detta sammanhang och vi gör bedömningen att i stället bör begreppet ”principer” användas. Det är detta begrepp som vi kommer att använda i det följande när vi beskriver ändringsdirektivets krav i denna del.

Vi har ovan nämnt att det redan i dag finns aktörer som har antagit dokument som har samma syfte som denna del av ändringsdirektivet. Som regel benämns dessa dokument ”ägarpolicy” eller ”policy för ägarstyrning”. Även om det således redan finns etablerade begrepp i denna del, gör vi bedömningen att dokumentet i svensk rätt bör benämnas ”principer för aktieägarengagemang”. Skälet därtill är att detta begrepp på ett bättre sätt än exempelvis ”ägarstyrning” speglar vad syftet med dokumentet är.

Vi har i avsnitt 6.2.2 kunnat konstatera att det i dag saknas bestämmelser som reglerar skyldigheten för institutionella investerare och kapitalförvaltare att anta principer för sitt aktieägarengagemang. Emellertid har det inom berörda branscher vidtagits självreglerande åtgärder och en genomgång visar att flera stora aktörer har antagit någon form av principer, som i regel finns tillgängliga på aktörernas webbplatser. Vår genomgång visar att dessa dokument är relativt olika såväl när det gäller omfattning som innehåll. Det bör framhållas att direktivet ställer krav på att principerna ska innehålla relativt detaljerade beskrivningar och att inte något av de dokument som vi har tagit del av uppfyller samtliga krav i direktivet.

Även om det har vidtagits åtgärder inom detta område som ligger i linje med ändringsdirektivets syfte, har vi tidigare gjort bedömningen att självreglerande åtgärder inte är tillräckliga för att genomföra de krav som ställs i direktivet. Det innebär att skyldigheten att anta principer för aktieägarengagemang bör regleras i lag eller föreskrift.

En skyldighet att anta principer för aktieägarengagemang

Kravet på att anta principer för aktieägarengagemang bör i första hand rikta sig till svenska aktörer som har tillstånd att bedriva sådan verksamhet som omfattas av direktivets definition av institutionella investerare och kapitalförvaltare. En viktig avgränsning i denna fråga är att skyldigheten att anta sådana principer ska gälla endast i fråga

om investeringar i aktier som är föremål för handel på en reglerad marknad (artikel 1.6 aktieägarriktighetsdirektivet). Principerna behöver således enbart avse den typen av aktier och det finns inte någon skyldighet att låta principerna även omfatta investeringar i exempelvis aktier som är upptagna till handel på multilateral handelsplattformar (MTF). Om en aktör uteslutande investerar i aktier som handlas på andra marknadsplatser än en reglerad marknad eller i andra typer av värdepapper än aktier behöver denne således inte anta några principer. För en institutionell investerare saknar det betydelse för denna skyldighet, huruvida investeringen sker direkt eller indirekt via en kapitalförvaltare.

Skyldigheten bör bara omfatta större pensionsstiftelser

När det gäller pensionsstiftelser går det en viktig skiljelinje mellan stiftelser som omfattar färre än 100 arbetstagare (mindre stiftelser) och stiftelser som omfattar 100 eller fler arbetstagare (större stiftelser). Enligt lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m. har större stiftelser en mer långtgående redovisningsskyldighet och därtill står de i väsentliga avseenden under tillsyn av Finansinspektionen i stället för en länsstyrelse. De senare svarar dock alltjämt för den stiftelserättsliga tillsynen.

Enligt direktivet omfattar begreppet institutionella investerare inte sådana tjänstepensionsinstitut som en medlemsstat med stöd av artikel 5 i IORP II-direktivet valt att helt eller delvis undanta från tillämpningen av samma direktiv. Enligt nämnda artikel får medlemsstaterna välja att helt eller delvis underlåta att tillämpa direktivet på tjänstepensionsinstitut som är registrerade eller auktoriserade inom deras territorium och som förvaltar pensionsplaner som sammanlagt har färre än 100 medlemmar. Direktivet är ännu inte genomfört i Sverige, men vi vill framhålla att ett liknande undantag finns i artikel 5 i IORP I-direktivet. Detta undantag har utnyttjats för att göra det frivilligt för mindre pensionsstiftelser att tillämpa de mer långtgående kraven i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m. (se prop. 2004/05:165 s. 112).

Eftersom mindre pensionsstiftelser har undantagits i ett tidigare skede gör vi bedömningen att de – även om IORP II-direktivet ännu

inte är genomfört – bör undantas från de krav som följer av aktieägarrättighetsdirektivet. En sådan begränsning framstår som rimlig inte minst mot bakgrund av att det är tämligen vanligt att svenska bolag grundar stiftelser för att trygga en pensionsutfästelse till endast en eller ett fåtal arbetstagare. Inom en koncern kan det således finnas en rad stiftelser med relativt små innehav. För de fall sådana stiftelser investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad har de inte något egentligt inflytande i dessa bolag. De tillhör således inte den typen av institutionella investerare som ändringsdirektivet tar sikte på, dvs. stora aktörer som har ett reellt inflytande och därmed kan betecknas som "viktiga aktieägare i unionens börsnoterade bolag" (se skäl 15 i ändringsdirektivet). Avslutningsvis vill vi framhålla att det bör vara möjligt för mindre stiftelser att på frivillig väg tillämpa de nya bestämmelserna (9 a § andra stycket tryggandelagen).

Aktörer i andra EES-länder än Sverige bör inte omfattas av kravet...

Vi har tidigare konstaterat att direktivet utgör ett minimidirektiv och att det därmed inte finns något som hindrar enskilda medlemsstater att ställa mer långtgående krav än vad som följer av direktivet. Såvitt gäller institutionella investerare och kapitalförvaltare finns det – till skillnad från vad som exempelvis gäller för intermediärer – inte någon skyldighet att reglera aktörer från tredjeland. Vidare kommer direktivet medföra att det inom övriga EES införs regler motsvarande dem vi föreslår och som därmed kommer att omfatta institutionella investerare och kapitalförvaltare som har hemvist inom EES. Mot denna bakgrund är det således, för att uppfylla direktivets minimikrav, tillräckligt om svensk rätt reglerar aktörer som har sin hemvist här i landet.

Det finns dock skäl att framhålla att det även är möjligt för aktörer från EES och från tredjeland att under vissa förhållanden bedriva verksamhet i Sverige. Såvitt gäller sådana utländska aktörer som är baserade i ett annat land inom EES än Sverige kommer en reglering i svensk lag medföra en dubbelreglering. Det riskerar att leda till en ökad administrativ börda för de EES-baserade aktörer som väljer att även verka i Sverige. Samtidigt bör det framhållas att vissa delar av

den verksamhet som dessa aktörer bedriver i Sverige står under tillsyn av Finansinspektionen. Regelverket leder således redan i dag till merarbete för den aktör som väljer att bedriva verksamhet här i landet.

Vidare bör det understrykas att syftet med denna del av ändringsdirektivet är att säkerställa att de som utnyttjar de institutionella investerarnas och fondförvaltarnas tjänster får information om den verksamhet som de bedriver. Principer för aktieägarengagemang kan sägas utgöra en varudeklaration och när informationen riktar sig till svenska kunder bör de också regleras i svensk rätt. Vidare är direktivet i denna del utformat på ett sätt som gör det möjligt för en enskild medlemsstat att ställa mer långtgående krav än vad som föreskrivs i direktivet. Om denna möjlighet utnyttjas och skyldigheten enbart riktar sig till svenska aktörer, kan det leda till att EES-baserade aktörer – som rättar sig efter mindre långtgående krav som fastställs i deras hemländer – kan få konkurrensfördelar. Dessa förhållanden skulle kunna tala för att skyldigheterna även bör omfatta aktörer från andra länder inom EES. Dessa risker ska dock inte överdrivas. Med hänsyn tagen härtill och att vi är av den principiella uppfattningen att vi i möjligaste mån bör undvika att reglera aktörer hemmahörande i ett annat land inom EES än Sverige, är vår bedömning att aktörer från andra länder inom EES inte bör omfattas av svensk lagstiftning.

...och inte heller aktörer från tredjeland

När det slutligen gäller aktörer från tredjeland har vi i avsnitt 5 lämnat förslag som innebär en reglering av intermediärer från tredjeland. Avsikten med direktivets krav i denna del är att aktieägarna, som innehar aktierna via en sådan intermediär, inte ska ha sämre förutsättningar att utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet. Samma skäl kan lyftas fram som en anledning att låta de här aktuella bestämmelserna även omfatta institutionella investerare och kapitalförvaltare från tredjeland som är verksamma i Sverige. Genom en sådan reglering skulle samma möjlighet till insyn även komma att gälla beträffande dessa aktörer. Regleringen skulle också främja en konkurrens på lika villkor. Samtidigt går det inte att bortse ifrån att det skulle kunna innebära svårigheter för Finansinspektionen att

tillse att bestämmelserna efterlevs av aktörer från tredjeland. Det går därmed att sätta frågetecken för hur effektiv en sådan reglering skulle komma att vara. Det förhållandet att det inte finns något uttryckligt krav på att reglera dessa aktörer kan dessutom förväntas leda till att andra medlemsstater inte kommer reglera institutionella investerare och kapitalförvaltare från tredjeland. Det finns därmed en betydande risk för att om Sverige väljer att gå längre i denna fråga, så kommer det att utgöra ett undantag inom EES som berörda aktörer väljer att undvika. Dessa skäl gör att vi anser att aktörer från tredjeland inte bör omfattas av reglerna.

Aktörer som ska omfattas av direktivets krav

Som framgått av vår redogörelse för gällande rätt har IORP II-direktivet ännu inte implementerats i svensk rätt. Det innebär att begreppet tjänstepensionsföretag ännu inte finns i den svenska lagstiftningen. Enligt vår bedömning finns det dock skäl att tydliggöra vilka verksamheter som omfattas av aktieägarrättighetsdirektivets krav och inom parentes anger vi var någonstans bestämmelserna bör införas. I denna del bortser vi från att det för närvarande finns aktörer som tillämpar äldre och upphävd lagstiftning. Vi återkommer till denna fråga i avsnitt 6.4. När IORP II-direktivet är genomfört bör det finnas principer för aktieägarengagemang i följande verksamheter:

1. livförsäkringsföretag (FRL),
2. tjänstepensionsföretag (nya tjänstepensionsrörelselagen),
3. pensionsstiftelser som tryggar utfästelse om pension till minst 100 personer (tryggandelagen),
4. fondbolag (LVF),
5. värdepappersinstitut, med undantag för utländska företag (LVM), och
6. svenska tillståndspliktiga AIF-förvaltare som inte uppfyller villkoren för undantag (LAIF).

Hur ska skyldigheten regleras?

Vi har ovan gjort bedömningen att skyldigheten att anta principer för aktieägarengagemang bör regleras i lag eller föreskrift. Ändringsdirektivet innehåller relativt detaljerade krav i fråga om principernas innehåll. I den svenska versionen av direktivet anges att dessa "bland annat" ska ha ett visst innehåll, följt av en uppräkningslista av ett antal aspekter som exempelvis strategi, finansiella resultat m.m. Uttrycket "bland annat" kan ge intryck av att det är fråga om en mer exemplifierande uppräkningslista, och att det skulle vara möjligt att välja bort en eller flera av de aspekter som anges i direktivet. I den engelska versionen används emellertid begreppet "including" och det anges således att "the policy shall describe how they monitor investee companies on relevant matters, *including* [vår kursivering] strategy, financial...". Utifrån den engelska versionen står det därmed enligt vår mening klart att det inte finns utrymme för någon valfrihet i denna fråga och att principerna i vart fall ska ha det innehåll som anges i direktivet. Av dessa skäl anser vi att det är bättre att i bestämmelsen ange att principerna "minst" ska innehålla en redogörelse för hur den institutionella investeraren eller förvaltaren övervakar de i direktivet angivna aspekterna.

Det är således i denna del fråga om ett minimikrav och medlemsstaterna är skyldiga att se till att principerna i vart fall har detta innehåll. Det finns inte något som hindrar en medlemsstat från att ställa krav på att principerna ska ha ett mer långtgående innehåll än vad som anges i direktivet. Förhållandena liknar därmed dem som gäller beträffande röstningsrådgivares skyldighet att lämna en årlig redogörelse för sin verksamhet (se artikel 3j.2 aktieägarrättighetsdirektivet). I avsnitt 7 gör vi bedömningen att denna fråga lämpar sig bäst för en reglering på föreskriftsnivå.

Det finns dock en viktig skillnad mellan de krav som ställs på å ena sidan institutionella investerare och kapitalförvaltare och å andra sidan röstningsrådgivare. Enligt direktivet måste inte institutionella investerare och förvaltare anta principer för aktieägarengagemang. För det fall de väljer att inte anta sådana principer eller om antagna principer inte uppfyller de minimikrav som ställs i direktivet finns det dock en skyldighet för den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren att förklara varför några principer inte antagits eller varför de avviker från direktivets krav. Det är således fråga om en

s.k. följ-eller-förklara-reglering (comply or explain). Den del som reglerar skyldigheten att anta principer eller förklara varför så inte har skett, kommer att rikta sig till enskilda aktörer och bör således regleras i lag. Eftersom skyldigheten att förklara hänger ihop med kravet på att principerna ska ha ett visst minimiinnehåll bör även dessa krav följa av lag. Detta för att skapa ett sammanhängande och begripligt regelverk. Genom att direktivets minimikrav framgår av lag blir det möjligt att lämna principernas närmare innehåll till självreglering. För det talar även den utveckling som redan ägt rum när det gäller utveckling och tillämpning av motsvarande ägarpolicyer.

Principernas innehåll

Ett övergripande syfte med direktivet är att en institutionell investerare eller kapitalförvaltares principer för aktieäwarengagemang ska utgöra en naturlig del av deras investeringsstrategi. De kan ses som kommunicerande kärn där det finns en skyldighet för exempelvis en institutionell investerare att förklara hur principerna för aktieäwarengagemang påverkar valet av investeringsobjekt. Skälet för detta är att principerna för aktieäwarengagemang inte enbart ska bli ett abstrakt dokument med liten eller ingen koppling till den faktiska verksamheten.

Av den anledningen bör det i de nya bestämmelserna anges att det av principerna ska framgå hur de institutionella investerarna och kapitalförvaltarna integrerar aktieäwarengagemang i sina investeringsstrategier såvitt avser aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. Hur denna integration sker på bästa sätt måste avgöras med utgångspunkt i principerna för aktieäwarengagemang. I principerna ska de institutionella investerarna och kapitalförvaltarna förklara hur de övervakar "investeringsobjekten" i "relevanta frågor". Direktivet innehåller i denna del en uppräknig av fem frågor som principerna alltid ska innehålla och som därmed alltid är relevanta (se vidare nedan). Därutöver kan de institutionella investerarna och kapitalförvaltarna välja att lägga till ytterligare aspekter som kan vara av intresse. Därefter är de skyldiga att förklara hur dessa relevanta frågor påverkar valet av investeringsobjekt, dvs. investeringsstrategin.

I direktivet ställs krav på att den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren ska lämna en beskrivning av hur denne övervakar investeringsobjekteten. Begreppet investeringsobjekt är i våra ögon något abstrakt och det bör framhållas att det i den engelska versionen motsvaras av "investee companies". Syftet med ändringsdirektivet är bl.a. att institutionella investerare ska ta sitt ägaransvar och utnyttja de rättigheter som följer med ett aktieinnehav. Detta syfte speglas bättre om det i stället för "investeringsobjekt" anges att det är fråga om bolag som den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren har investerat i, vilka kan benämnas portföljbolag.

I direktivet lämnas en beskrivning av vad som alltid måste ses som relevanta frågor och vad principerna därmed alltid ska innehålla. Det ställs således krav på att det av principerna ska framgå hur den institutionella investeraren eller förvaltaren övervakar portföljbolagen i fråga om:

1. strategi,
2. finansiella och icke-finansiella resultat och risker,
3. kapitalstruktur,
4. social och miljömässig påverkan, och
5. bolagsstyrning.

Dessa fem punkter bör framgå av de bestämmelser som ska reglera de institutionella investerarnas och kapitalförvaltarens skyldighet att anta principer för aktieägarengagemang. Hur utförlig redovisningen ska vara beträffande varje punkt måste avgöras från fall till fall. Avgörande för frågan om kraven har uppfyllts bör vara om redogörelsen ger en rättvisande bild av verksamheten.

Enligt direktivet ska det av principerna även framgå hur den institutionella investeraren och kapitalförvaltaren för dialoger med företrädare för investeringsobjekten. Även i detta sammanhang gör vi bedömningen att bestämmelsen blir tydligare om det anges att det är fråga om företrädare för de bolag som aktören har investerat i (portföljbolagen). Vidare ska det av principerna framgå hur den institutionella investeraren och kapitalförvaltaren utövar rösträtt och "andra rättigheter knutna till aktieinnehavet". Exempel på sådana "andra rättigheter" är möjligheten att lämna förslag till ärenden som ska tas upp på bolagsstämman eller att använda sig av frågerätten vid

stämman. När det gäller fondbolag och AIF-förvaltare framgår av gällande rätt att de redan i dag är tvungna att utveckla lämpliga och effektiva strategier för att fastställa när och hur rösträtt ska utövas (15 kap. 9 och 10 §§ FFFS 2013:9). Dessa strategier bör enligt vår mening kunna motsvara de krav som följer av ändringsdirektivet och det bör således vara möjligt att i principerna för aktieägarengagemang hänvisa till de aktuella strategierna.

Slutligen ska det framgå hur den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren samarbetar med andra aktieägare, kommunicerar med relevanta intressenter i bolagen och hanterar faktiska och potentiella intressekonflikter. Det kan finnas skäl för en institutionell investerare och kapitalförvaltare att gå samman med andra aktieägare i ett bolag i syfte att tillsammans uppnå ett aktieinnehav som kan krävas för att få igenom ett visst minoritetskrav eller ett större samlat inflytande i en viss fråga. Exempelvis kan det röra sig om möjligheten att begära att det ska tillsättas en minoritetsrevisor eller att begära rättelse av något missförhållande som investerarna har uppmärksammat. I fråga om "relevanta intressenter" i bolaget kan det exempelvis röra sig om långivare. När det kommer till intressekonflikter finns det en skyldighet att redovisa hur den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren hanterar såväl faktiska som potentiella konflikter. En potentiell intressekonflikt är en situation som i sin förlängning kan leda till en faktisk konflikt och av redovisningen bör det framgå hur aktören arbetar för att upptäcka sådana potentiella konflikter och hantera dem innan det uppstår en reell konflikt.

Principerna ska inte omfatta fond- och depåförsäkringar

En fråga som inställer sig är om s.k. fond- och depåförsäkringar ska omfattas av ändringsdirektivets krav. I en fondförsäkring bestämmer försäkringstagaren själv hur de inbetalda premierna ska investeras och det är försäkringstagaren som bär placeringsrisken. I normalfallet lämnar inte försäkringsföretag några garantier när det gäller utfallande försäkringsbelopp, utan utbetalningarnas storlek bestäms av försäkringens värde. Fondandelarna ägs av försäkringsföretaget. En depåförsäkring har ett liknande upplägg. Kännetecknande för en depåförsäkring är att inbetalda premier får placeras i likvida medel och

andra finansiella instrument än externt förvaltade fonder. Tillgångarna förvaltas i en depå som ägs av försäkringsföretaget men försäkringstagaren, som bär risken för placeringarna, har försäkringsföretagets mandat att sköta förvaltningen av tillgångarna i depån.

Av vikt är således att försäkringsföretag som erbjuder denna typ av försäkringar inte kan påverka placeringsinriktningen och således inte heller hållas "ansvariga" för på vilket sätt en placering sker. Enligt vår bedömning skulle det därmed framstå som märkligt om skyldigheten att anta principer för aktieägarengagemang även skulle omfatta denna typ av produkter. För att säkerställa att försäkringsföretag inte ska vara skyldiga att anta principer för den typen av försäkringar, bör det av den nya bestämmelsen framgå att skyldigheten att anta principer för aktieägarengagemang ska gälla enbart i förhållande till aktieplaceringar som försäkringsföretaget självt förfogar över.

6.2.4 Skyldighet att lämna en årlig redogörelse

Förslag: Institutionella investerare och kapitalförvaltare ska årligen lämna en redogörelse som beskriver hur principerna för aktieägarengagemang har tillämpats. Redogörelsen ska innehålla en allmän beskrivning av

1. röstningsbeteendet i den institutionella investerarens eller kapitalförvaltarens portföljbolag,
2. de viktigaste frågorna där portföljbolagens stämma har fattat beslut, och
3. i vilka frågor som den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren har tillämpat råd eller rekommendationer från en röstningsrådgivare.

Av redogörelsen ska vidare framgå hur den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren har ställt sig i de frågor där stämman fattat beslut. Beslut som är obetydliga på grund av ämnet eller storleken på den institutionella investerarens eller kapitalförvaltarens innehav behöver dock inte redovisas.

För försäkringsföretag ska denna skyldighet enbart gälla i förhållande till aktieplaceringar som försäkringsföretaget självt förfogar över.

I syfte att säkerställa att den institutionella investeraren och kapitalförvaltaren tillämpar principerna för aktieäwarengagemang, finns det i direktivet ett krav på offentliggörande av en årlig redogörelse för hur principerna har tillämpats (artikel 3g.1 led b i aktieägarriktighetsdirektivet). Direktivets krav på redogörelsens utformning kan delas in i två delar. Den första delen har en mer allmän inriktning. I den ska den institutionella investeraren och kapitalförvaltaren lämna en redogörelse för röstningsbeteende, de viktigaste omröstningarna och användandet av tjänster från röstningsrådgivaren. Den andra delen har en mer specifik inriktning. I den ska den institutionella investeraren och kapitalförvaltaren redovisa hur de har röstat vid bolagsstämmor.

Röstningsbeteende m.m.

Redogörelsen ska ta sin utgångspunkt i den institutionella investerarens och kapitalförvaltarens principer för aktieäwarengagemang. Hur redogörelsen utformas blir därmed beroende av principernas innehåll. Av direktivet framgår dock att redogörelsen måste innehålla viss information.

I redogörelsen ska den institutionella investeraren och kapitalförvaltaren lämna en allmän beskrivning av sitt röstningsbeteende. Det kan i denna del finnas skäl för den institutionella investeraren och kapitalförvaltaren att upplysa om huruvida de tillämpar vissa principer för sitt röstande vid bolagsstämmor. Det kan exempelvis vara fråga om att den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren alltid röstar emot en viss typ av ersättning, incitamentsprogram med ett visst innehåll eller liknande. Det ska vara möjligt att med utgångspunkt i dessa beskrivningar få en generell uppfattning om den institutionella investerarens eller kapitalförvaltarens inställning i vissa frågor.

Vidare ska den institutionella investeraren och kapitalförvaltaren lämna en ”förklaring av de viktigaste omröstningarna”. I avsnitt 5.4.2

har vi redogjort för de svenska reglerna om omröstning på bolagsstämmor. Utgångspunkten är att omröstning bara sker om en aktieägare begär det. Som regel fattas beslut genom acklamation och det är bara i undantagsfall som det sker en votering. Det framstår därmed som något oklart vad som avses i denna del av direktivet och vilken information som ska redovisas. Det framgår dock att den institutionella investeraren och kapitalförvaltaren i den årliga redovisningen dessutom ska lämna en redogörelse för hur de har röstat vid bolagsstämmor. Mot den bakgrunden framstår det som rimligt att den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren – såvitt avser svenska bolag – lämnar en redogörelse för deras agerande i de frågor där stämman har fattat beslut. Hur beslutet har fattats bör vara av underordnad betydelse för skyldigheten att lämna en redogörelse. Det ska för redovisningsskyldigheten således sakna betydelse om det har skett en omröstning. Detta bör i lagtexten uttryckas som att den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren ska lämna en beskrivning av ”de viktigaste frågorna där stämman har fattat beslut”. Det är upp till den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren att avgöra vilka frågor som är så pass viktiga att de bör redovisas. Den bedömningen bör ta sin utgångspunkt i principerna för aktieägarengagemang. Sådana frågor som den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren bedömer inte är så viktiga att de behöver tas upp i redogörelsen för hur de har röstat (se vidare nedan) behöver naturligtvis inte redovisas i denna allmänna del.

Slutligen ska det i den allmänna delen lämnas en redogörelse för den institutionella investerarens och kapitalförvaltarens ”användning av röstningsrådgivares tjänster”. Av intresse i det här sammanhanget bör vara i vilka frågor som den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren har tillämpat råd eller rekommendationer från en röstningsrådgivare. För att syftet med direktivet ska uppnås bör det vara möjligt att utifrån informationen avgöra i vilken omfattning som den institutionella investerarens och kapitalförvaltarens beslut bygger på bedömningar som en röstningsrådgivare har lämnat. För skyldigheten att lämna uppgifter bör det sakna betydelse om röstningsrådgivaren har lämnat ett konkret råd om hur röstning bör ske eller om det är fråga om mer allmänna rekommendationer. Det bör i lagtexten uttryckas som att den institutionella investeraren och kapitalförvaltaren ska lämna en beskrivning av i ”vilka frågor

som de tillämpat råd eller rekommendationer från en röstningsrådgivare”.

Redogörelse för hur berörd aktör ställer sig i de frågor som har behandlats på stämman

Av direktivet framgår att berörda aktörer offentligt ska redovisa hur de har röstat vid bolagsstämmor i bolag där de äger aktier (artikel 3g.1 led b i aktieägardirektivet). Vad som synes åsyftas här är att institutionella investerare och kapitalförvaltare ska vara skyldiga att redovisa hur de har ställt sig till de frågor som har behandlats under stämman i ett portföljbolag. Det finns skäl att framhålla att vid en stämma i ett svenskt aktiebolag ska det bara ske en omröstning om en aktieägare begär det (7 kap. 37 § ABL) och stämman kan således fatta beslut utan att det sker en formell omröstning. Om redovisningsskyldigheten i det här aktuella sammanhanget knyts till att det ska ha skett en omröstning finns det, i vart fall beträffande svenska portföljbolag, en risk för att redovisningen kommer att avse ett mer begränsat antal frågor än vad direktivet avsett. Av den anledningen anser vi det mest förenligt med direktivets syfte om kravet i denna del uttrycks som att institutionella investerare och kapitalförvaltare ska vara skyldiga att lämna en redogörelse för hur de har ställt sig till de frågor som har behandlats vid portföljbolagens stämmor. Utifrån bl.a. denna information ska det vara möjligt att bedöma hur den institutionella investeraren och förvaltaren har omsatt principerna för aktieägarengagemang i praktiken. För redovisningsskyldigheten saknar det således betydelse om den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren redovisat sin inställning i samband med beslutsfattandet.

I direktivet ges det möjlighet för den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren att avstå från att redovisa omröstningar som bedöms som oviktiga. En fråga kan vara oviktig antingen med hänsyn till vad den avser eller på grund av att den institutionella investerarens eller kapitalförvaltarens aktieinnehav i bolaget är begränsat. Den första delen av undantaget bör främst komma till användning för att från redogörelsen undanta beslutsfattande i formaliafrågor. Det kan exempelvis avse situationer när det i nationell rätt föreskrivs att det måste ske omröstning om stämmans behöriga utlysande, fastställande av dagordning m.m. Normalt bör den typen av frågor vara

av sådan art att den institutionella investeraren eller förvaltaren kan avstå från att redovisa dem. Vad som ska anses utgöra ett så pass begränsat aktieinnehav att en fråga kan undantas från redogörelsen måste avgöras från fall till fall. Det bör dock framhållas att även om den institutionella investeraren eller förvaltaren har ett så begränsat aktieinnehav att det ensamt inte ger något inflytande, kan det vara möjligt att få ett visst inflytande i samverkan med andra aktieägare. I en sådan situation kan det finnas skäl att redovisa även dessa omröstningar.

Den årliga redogörelsen ska inte omfatta fond- och depåförsäkringar

Vi har i avsnitt 6.2.3 gjort bedömningen att ett försäkringsföretags skyldighet att anta principer för aktieägarengagemang bör begränsas till de situationer där företaget självt förfogar över aktieplaceringarna. Därmed behöver det inte antas några principer för fond- och depåförsäkringar. En naturlig konsekvens av detta blir att försäkringsföretag inte heller ska vara skyldiga att lämna en årlig redogörelse beträffande aktieplaceringar som företaget inte självt förfogar över.

6.2.5 Möjligheten att avstå från att anta principer m.m.

Bedömning: Det behöver inte göras några lagändringar för att reglerna om intressekonflikter även ska omfatta de nya reglerna om institutionella investerares och kapitalförvaltares skyldighet att anta principer för aktieägarengagemang.

Förslag: En institutionell investerare och en kapitalförvaltare kan avstå från att dels anta principer för aktieägarengagemang, dels lämna en årlig redogörelse. Om så sker, eller om principerna eller redogörelsen inte innehåller föreskriven information, ska den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren lämna en tydlig och motiverad förklaring till detta.

Principerna och den årliga redogörelsen eller skälen för att dessa – helt eller delvis – saknar föreskriven information, ska hållas tillgängliga på den institutionella investerarens och kapitalförvaltarens webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt.

Om en institutionell investerare har gett en kapitalförvaltare i uppdrag att ansvara för investeringarna och att även genomföra principerna för aktieägaengagemang, inklusive omröstningar, ska den institutionella investeraren på sin webbplats ange var kapitalförvaltaren har offentliggjort information om omröstningarna.

Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer ska ha rätt att meddela kompletterande föreskrifter angående intressekonflikter.

Möjligheten att avstå från bl.a. skyldigheten att anta principer

I avsnitt 6.2.3 har vi nämnt att skyldigheten att anta principer för aktieägaengagemang och att utforma en årlig redogörelse är en s.k. följl-eller-förklara-reglering. Det innebär att en institutionell investerare eller kapitalförvaltare kan välja att exempelvis helt avstå från att anta sådana principer. Om så sker finns det dock en skyldighet att lämna en tydlig och motiverad förklaring till beslutet.

Som nämnts tidigare kan ett skäl för att avstå från att anta principer exempelvis vara att aktören har ett mycket begränsat aktieinnehav. Vad som utgör ett i sammanhanget begränsat innehav måste bedömas från fall till fall. Det bör vara möjligt för exempelvis en institutionell investerare som huvudsakligen investerar i värdepapper som inte handlas på en reglerad marknad att – med hänvisning till ett begränsat innehav av aktier som handlas på en reglerad marknad – avstå från att anta principer för aktieägaengagemang m.m. Ett annat skäl kan vara att aktören har en begränsad verksamhet och att det inte framstår som ekonomiskt försvarbart att ta fram sådana principer och lämna en årlig redogörelse. Huruvida en aktör har en så pass begränsad verksamhet att det finns skäl att avstå från att följa reglerna, måste också det avgöras från fall till fall. Vid en sådan bedömning bör det tas hänsyn till att ett av direktivets syften är att bidra till ett större aktieägaengagemang. Om den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren har ett innehav med så begränsad omfattning att det inte kan ge något egentligt inflytande i något av portföljbolagen, kan det vara skäl för att avstå från att följa de aktuella kraven. Ytterligare ett skäl för att avstå från att anta principer för aktieägaengagemang m.m. kan vara att aktören som regel inte investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad

marknad, men tillfälligt investerare i den typen av värdepapper. Under sådana förhållanden bör det som regel inte finnas ett behov av att vidta de åtgärder som direktivet föreskriver. Vad som utgör ett "tillfälligt innehav", måste avgöras från fall till fall men det bör vara fråga om en så pass kort period att den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren inte kan utnyttja de rättigheter som följer av aktieinnehavet.

Om en institutionell investerare eller kapitalförvaltare väljer att inte följa kraven, måste en tydlig och motiverad förklaring lämnas till detta. För att uppfylla detta krav på förklaring måste den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren redogöra för de resonemang som legat bakom beslutet att inte anta principer eller lämna en redogörelse som gör det möjligt för deras kunder att förstå vad som legat bakom beslutet att inte rätta sig efter kraven i denna del. Denna skyldighet är inte begränsad till när den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren väljer att helt avstå från att följa kraven, utan det finns även en skyldighet att förklara om exempelvis principerna saknar något av det innehåll som föreskrivs i lagen. En sådan förklaring bör kunna lämnas i principerna för aktieägarengagemang.

Uppgifterna ska göras tillgängliga

Enligt direktivet ska en institutionell investerare och en kapitalförvaltare vara skyldiga att kostnadsfritt tillhandahålla principerna och den årliga redovisningen på sin webbplats. Medlemsstaterna får emellertid kräva att informationen ska offentliggöras kostnadsfritt på andra lättillgängliga sätt på internet (artikel 3g.2 och 3h.3 i aktieägarrättighetsdirektivet). Mot bakgrund av att vissa institutionella investerare, och då framför allt pensionsstiftelser, i dag saknar en egen webbplats gör vi bedömningen att det i lagen bör anges att informationen, förutom på en egen webbplats, även kan tillhandahållas på andra lättillgängliga sätt som är lika publika. I praktiken innebär det att offentliggörandet inte är begränsat till en egen webbplats, utan att den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren har möjlighet att lämna informationen på andra ställen på internet. För exempelvis pensionsstiftelser innebär det att informationen i stället

kan offentliggöras på en webbplats som tillhör den arbetsgivare vars pensionsutfästelse stiftelsen ska trygga.

Om principer för aktieäwarengagemang eller en redogörelse för hur de har tillämpats inte har offentliggjorts eller om dessa i något avseende inte uppfyller lagens krav, ska den institutionella investeraren eller kapitalförvaltaren vara skyldig att redovisa skälen för detta. I syfte att genomföra direktivet i denna del bör det införas bestämmelser som reglerar denna skyldighet.

Institutionella investerares skyldighet att tillhandahålla information

I direktivet ställs det krav på att institutionella investerare, ska vara skyldiga att – när en kapitalförvaltare ”genomför” principerna för aktieäwarengagemang för den institutionella investerarens räkning – ange var kapitalförvaltaren har offentliggjort informationen om omröstningarna (artikel 3g.2 andra stycket aktieäwarengagemangsdirektivet).

Syftet med denna del av ändringsdirektivet synes vara att hantera den situationen att en institutionell investerare har gett en kapitalförvaltare i uppdrag att ansvara för aktieäwarengagemang. Om uppdraget avser förvaltning genom ett företag för kollektiva investeringar (en fond) är det inte den institutionella investeraren som röstar på en bolagsstämma och är därmed inte heller skyldig att i den årliga redovisningen lämna information i denna fråga. För att den institutionella investerarens kunder ska kunna få del av denna information och därmed få en uppfattning om hur kapitalförvaltaren har genomfört den institutionella investerarens principer för aktieäwarengagemang, ska den institutionella investeraren lämna upplysning om var denna information finns på kapitalförvaltarens webbplats. En bestämmelse som reglerar denna skyldighet bör införas i de lagar som omfattar de institutionella investerarna.

Den lösning som har valts i direktivet i denna del synes vara ganska omständlig. Det bör inte vara något som hindrar att den institutionella investeraren – trots att den gett har en kapitalförvaltare i uppdrag att ansvara för aktieäwarengagemang – i sin årliga redogörelse lämnar uppgift om hur kapitalförvaltaren har röstat i fråga om den institutionella investerarens aktieinnehav. Skyldigheten att hänvisa till kapitalförvaltarens webbplats bör således gälla för det fall

att informationen inte finns tillgänglig på den institutionella investerarens webbplats.

Intressekonflikter

Enligt ändringsdirektivet ska regler om intressekonflikter som är tillämpliga på institutionella investerare och kapitalförvaltare, inbegripet artikel 14 i AIFM-direktivet, artikel 12.1 b och artikel 14.1 d UCITS IV-direktivet och de berörda genomförandebestämmelserna samt artikel 23 i MiFID II-direktivet, vara tillämpliga också i fråga om aktieägarengagemang (artikel 3g.3 i aktieägarrättighetsdirektivet).

I lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder finns särskilda uppföranderegler. Av dessa framgår att en AIF-förvaltare ska vidta alla rimliga åtgärder för att undvika intressekonflikter och för att identifiera, hantera och redovisa sådana konflikter som trots detta uppkommer. Vidare ska en AIF-förvaltare ha organisatoriska och administrativa system som förhindrar att den alternativa investeringsfondens intressen eller dess investerares gemensamma intressen påverkas negativt av intressekonflikter. En investerare i en alternativ investeringsfond får inte ges förmånligare villkor än övriga investerare, om det inte framgår av fondens fondbestämmelser, bolagsordning eller motsvarande regelverk. Om dessa åtgärder inte är tillräckliga för att förhindra att investerarnas intressen kan komma att skadas, ska förvaltaren tydligt informera investerarna om arten av eller orsaken till intressekonflikterna innan förvaltaren utför några tjänster för deras räkning. En AIF-förvaltare ska vidta åtgärder för att förebygga problem som kan komma att skada investerares intressen (8 kap. 19 och 20 §§ LAIF).

Liknande uppföranderegler finns för värdepappersinstitut, som även de är skyldiga att vidta åtgärder för att förhindra intressekonflikter (8 kap. 12 § LVM). Vidare ska ett fondbolag driva sin verksamhet på ett hederligt, rättvist och professionellt sätt och även i övrigt så att allmänhetens förtroende för fondmarknaden upprätthålls. Fondbolaget ska ha tillräckliga resurser och rutiner för att verksamheten ska kunna fungera väl, samt vidta alla rimliga åtgärder för att förhindra att fondandelsägares intressen påverkas negativt av intressekonflikter (2 kap. 17 f § LVF).

När det gäller försäkringsföretag, ska dessa upprätta och följa riktlinjer för hantering av intressekonflikter mellan företagets intressenter. Vidare ska styrelsen fastställa försäkringstekniska riktlinjer och riktlinjer för hantering av intressekonflikter. Riktlinjerna ska utvärderas och ses över minst en gång per år (10 kap. 24 och 25 §§ FRL).

De ovan redovisade bestämmelserna har en så generell utformning att de enligt vår bedömning även kommer att omfatta principerna för aktieägarengagemang. Det behöver därför inte göras några ändringar för att de institutionella investerarna eller kapitalförvaltarna även i dessa sammanhang ska vara skyldiga att beakta risken för intressekonflikter. Det kan däremot finnas ett behov av att utfärda kompletterande föreskrifter och av den anledningen bör det införas ett bemyndigande som ger regeringen, eller den myndighet regeringen bestämmer, en sådan rätt. Lämpligen bör regeringen subdelegera denna rätt till Finansinspektionen. Det nya bemyndigandet bör föras in i

1. lagen om värdepappersmarknaden som en ny paragraf i 8 kap. (12 a), och
2. 15 kap. 2 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder som en ny fjärde punkt.

Slutligen gör vi bedömningen att bemyndigandet i 13 kap. 1 § 6 lagen om värdepappersfonder och 10 kap. 26 § 11 försäkringsrörelselagen redan ger en rätt att meddela sådana kompletterande föreskrifter.

De nya bestämmelsernas placering

Våra överväganden ovan leder till att det bör införas tre nya paragrafer som reglerar skyldigheten att anta principer för aktieägarengagemang och lämna en årlig redogörelse.

Det innebär att i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m. bör de tre nya paragraferna placeras efter de nuvarande 10 a–10 d §§ lagen om tryggnad av vissa pensionsutfästelser m.m. som reglerar bl.a. skyldigheten att anta placeringsriktlinjer. De nya paragraferna bör ges benämningarna 10 e–10 g §§.

När det gäller lagen om värdepappersfonder gör vi bedömningen att de tre nya paragraferna bör placeras i 2 kap., som har rubriken

”Allmänna bestämmelser om fondbolag m.m.”. De nya paragraferna bör placeras efter 17 g § – som innehåller uppföranderegler – och benämnas 17 h–17 j §§.

I försäkringsrörelselagen bör de nya bestämmelserna placeras i 6 kap som har rubriken ”Investeringar”. De nya paragraferna bör benämnas 13 a–13 c §§.

I lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder bör de nya bestämmelserna placeras i 8 kap. som har rubriken ”Skydd för investerare och rörelse regler” och närmare bestämt efter 27 §. De nya bestämmelserna bör således benämnas 8 kap. 27 a–27 c §§. Bestämmelserna bör placeras i motsvarande kapitel i lagen om värdepappersmarknaden (8 kap.) och då direkt efter 20 § och således benämnas 8 kap. 20 a–20 c §§.

6.3 Institutionella investerares investeringsstrategi och överenskommelser med kapitalförvaltare

6.3.1 Ändringsdirektivet

Institutionella investerare ska redovisa dels sin investeringsstrategi...

Medlemsstaterna ska se till att institutionella investerare offentligt redovisar hur de viktigaste inslagen i deras aktieinvesteringsstrategi, såvitt avser aktier upptagna till handel på en reglerad marknad, stämmer överens med deras ansvarsförbindelsers profil och löptid, i synnerhet för långfristiga ansvarsförbindelser, och hur de bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång sikt (artikel 3h.1). Med ansvarsförbindelse avses i detta sammanhang det som brukar benämnas livförsäkringsföretagens och tjänstepensionsinstitutens åtagande.

...dels arrangemang med en kapitalförvaltare

Om en kapitalförvaltare investerar för en institutionell investerares räkning, antingen på grundval av ett diskretionärt arrangemang med varje enskild kund eller genom ett företag för kollektiva investeringar, ska medlemsstaterna se till att den institutionella investeraren offentligt redovisar följande information om sin överenskommelse med kapitalförvaltaren:

- Hur överenskommelsen med kapitalförvaltaren uppmuntrar denne att anpassa sin investeringsstrategi och sina investeringsbeslut efter profilen och löptiden för den institutionella investerarens ansvarsförbindelser, i synnerhet långfristiga ansvarsförbindelser.
- Hur den överenskommelsen uppmuntrar kapitalförvaltaren att fatta investeringsbeslut som grundas på bedömningar av investeringsobjektets finansiella och icke-finansiella resultat på medellång till lång sikt och att engagera sig i investeringsobjekten i syfte att förbättra deras resultat på medellång till lång sikt.
- Hur metoden och tidshorisonten för utvärdering av kapitalförvaltarens prestationer och ersättningen för kapitalförvaltnings-tjänsterna stämmer överens med profilen och löptiden för den institutionella investerarens ansvarsförbindelser, i synnerhet långfristiga ansvarsförbindelser, samt beaktar det långsiktiga resultatet i absoluta, snarare än relativa, termer.
- Hur den institutionella investeraren bevakar kapitalförvaltarens kostnader för portföljens omsättning och hur den definierar och bevakar portföljens avsedda omsättningshastighet eller hastighetsintervall varmed torde förstås gränser för portföljens omsättning.
- Varaktigheten av överenskommelsen med kapitalförvaltaren.

Om överenskommelsen med kapitalförvaltaren inte innehåller ett eller flera sådana inslag, ska den institutionella investeraren lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför det förhåller sig så (artikel 3h.2).

Diskretionär förvaltning innebär att den institutionella investeraren träffar en överenskommelse med kapitalförvaltaren om inriktningen på placeringen av de förvaltade medlen. Därefter är kapitalförvaltaren fri att inom ramen för överenskommelsen göra de investeringar som denne finner lämplig. Investering genom ett företag för kollektiv investering innebär att den institutionella investeraren placerar medel i en värdepappersfond, ett utländskt fondföretag eller en AIF-fond.

Den information som avses i artikel 3h ska finnas tillgänglig kostnadsfritt på den institutionella investerarens webbplats och uppdateras årligen; om ingen väsentlig förändring har skett behöver dock

ingen uppdatering göras. Medlemsstaterna får föreskriva att denna information ska finnas tillgänglig kostnadsfritt på andra lättillgängliga sätt på internet.

Medlemsstaterna ska se till att institutionella investerare som regleras genom Solvens II-direktivet får ta med denna information i sin rapport om solvens och finansiell ställning enligt artikel 51 i det direktivet (artikel 3h.3). Artikeln i Solvens II-direktivet är genomförd genom 16 kap. 1 och 2 §§ i försäkringsrörelselagen.

6.3.2 Gällande rätt

Mot bakgrund av de överväganden som vi gjort i avsnitt 6.2 ska det i följande verksamheter införas en skyldighet att redovisa överenskommelser med kapitalförvaltare:

1. livförsäkringsföretag (FRL),
2. tjänstepensionsföretag (nya lagen om tjänstepensionsrörelse), och
3. pensionsstiftelser (tryggandelagen).

Försäkringsföretag

Aktsamhetskravet

En grundläggande regel för försäkringsföretag är att de ska investera sina tillgångar på ett aktsamt sätt. Aktsamhetskravet innebär bl.a. att investeringar endast får göras i sådana finansiella instrument och andra tillgångar vars risker försäkringsföretaget kan identifiera, mäta, övervaka, hantera, kontrollera och rapportera samt på lämpligt sätt beakta i den egna risk- och solvensbedömningen enligt 10 kap. 11 § andra stycket 1 försäkringsrörelselagen. Investeringar i finansiella instrument och andra tillgångar ska göras så att lämplig riskspridning uppnås (6 kap. 1–3 §§ FRL).

Matchningsprincipen

Ett försäkringsföretag ska göra försäkringstekniska avsättningar för sina åtaganden med anledning av ingångna försäkringsavtal (5 kap. 3 § första stycket FRL). Det innebär att företaget ska göra avsättningar som motsvarar det ansvar som försäkringsavtalen kan leda till. Tillgångar som motsvarar de försäkringstekniska avsättningarna ska investeras på ett sätt som är lämpligt med hänsyn till åtagandenas art och löptid. Investering av dessa tillgångar ska även göras på ett sätt som bäst gagnar försäkringstagarnas intressen, mot bakgrund av de mål för investeringarna som har uppställts och offentliggjorts (6 kap. 7 § FRL). Regeln benämns ”matchningsprincipen”. Ett försäkringsföretag ska föra ett register som vid varje tidpunkt utvisar de tillgångar, värderade enligt 5 kap. 2 § försäkringsrörelselagen, som används för att täcka de försäkringstekniska avsättningarna (6 kap. 11 § första stycket FRL). Av avsnitt 6.2.2 framgår att det fortfarande finns försäkringsföretag som tillämpar den äldre versionen av försäkringsrörelselagen där matchningsprincipen finns i 6 kap. 2 §.

Upprättande av styrdokument

Vidare är ett försäkringsföretag enligt 10 kap. 2 § försäkringsrörelselagen skyldigt att upprätta styrdokument för

1. riskhantering,
2. internkontroll,
3. internrevision,
4. verksamhet som omfattas av uppdragsavtal enligt 10 kap. 19 § försäkringsrörelselagen,
5. uppgiftslämnande till Finansinspektionen och kvalitetskontroll av uppgifterna, och
6. ändring av företagets interna modell, om en sådan modell används för att beräkna solvenskapitalkravet.

Styrdokumenterna ska fastställas av styrelsen. De ska utvärderas och ses över minst en gång per år.

Offentliggörande av uppgifter

Det finns inte någon skyldighet för försäkringsföretag att offentliggöra styrdokumentet. Dock finns det en allmän skyldighet för försäkringsföretag att, innan en försäkring meddelas, lämna viss information till den som erbjuds att teckna försäkring. I denna skyldighet ingår bl.a. att lämna översiktliga uppgifter om vilka långsiktiga mål för placeringsverksamheten som försäkringsföretaget har fastställt med ungefärlig fördelning på

- aktier och andelar,
- fastigheter och lån mot säkerhet i fastighet,
- fastförräntade tillgångar, och
- övriga placeringar.

Vidare bör de långsiktiga målen delas upp på

- a) de samlade tillgångarna,
- b) de tillgångar som används för skuldtäckning som avser villkorad återbäring, och
- c) de tillgångar som används för skuldtäckning som avser garanterad återbäring och övriga försäkringsåtaganden.

För information om försäkringsföretags historiska kapitalavkastning och kostnaderna för kapitalförvaltningen bör branschgemensamma nyckeltal och mätmetoder användas, om sådana finns (avsnitt A, punkt 17–18 i bilaga 2 till Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd [FFFS 2011:39] om information som gäller försäkring och tjänstepension). Vidare ska ett försäkringsföretag, efter begäran av en ersättningsberättigad eller någon som företräder denne, lämna information om företagets principer för investering i tillgångar (avsnitt E, punkt 3 i FFFS 2011:39).

Ett försäkringsföretag ska offentliggöra en solvens- och verksamhetsrapport en gång per år (16 kap. 1 § FRL). Enligt 16 kap. 2 § första stycket försäkringsrörelselagen ska solvens- och verksamhetsrapporten innehålla en beskrivning av försäkringsföretagets

1. verksamhet och resultat,

2. företagsstyrningssystem,
3. riskprofil,
4. värderingsmetoder för solvensändamål, och
5. solvenssituation.

Finansinspektionen får under vissa förhållanden medge undantag från skyldigheten att offentliggöra uppgifter i vissa fall. Vidare finns det en skyldighet för försäkringsföretagen att under vissa förhållanden uppdatera solvens- och verksamhetsrapporten (16 kap. 3–7 §§ FRL). Dessa bestämmelser gäller inte för de tjänstepensionsföretag som enligt övergångsbestämmelserna till lagen (2015:700) om ändring av försäkringsrörelselagen (2010:2046) tillämpar den äldre versionen av försäkringsrörelselagen (jfr 2 punkten i övergångsbestämmelserna).

Tjänstepensionskassor

Som framgår av avsnitt 6.2.2 upphävdes lagen om understödsföreningar i samband med införandet av försäkringsrörelselagen (2 § 1 lagen [2010:2044] om införande av försäkringsrörelselagen [2010:2043]). Under en övergångsperiod får dock tjänstepensionskassor, som är en form av understödsförening, under vissa förhållande fortsätta att till utgången av juni 2019 tillämpa lagen om understödsföreningar (7 § lagen om införande av försäkringsrörelselagen).

Även tjänstepensionskassor som tillämpar lagen om understödsföreningar är skyldiga att iaktta matchningsprincipen. Det innebär att kassans samlade tillgångar ska placeras i enlighet med bestämmelserna i 7 kap. 9 a § andra och tredje meningarna försäkringsrörelselagen (1982:713) samt på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen och också i övrigt placeras på ett aktsamt sätt. I fråga om hänvisningen till den äldre försäkringsrörelselagen, kan det konstateras att det aktuella lagrummet har ändrats, varför hänvisningen till andra och tredje meningarna inte längre är korrekt. Hänvisningen ska rätteligen vara till hela paragrafen (jfr prop. 2007/08:40 s. 18). Enligt nämnda lagrum ska de tillgångar som används för skuldtäckning placeras så att lämplig riskspridning uppnås. Tillgångarna ska, med beaktande av bolagets försäkringsåtaganden och

förändringar i tillgångarnas framtida värde och avkastning, placeras så att bolagets betalningsberedskap är tillfredsställande och den förväntade avkastningen tillräcklig (24 b § andra stycket UFL).

En understödsförening som driver verksamhet avseende tjänstepensionsförsäkring ska upprätta och följa placeringsriktlinjer. Sådana riktlinjer ska innehålla principerna för placering av samtliga tillgångar, med en särskild redovisning av principerna för placering av de tillgångar som används för skuldtäckning.

Senast när placeringsriktlinjer börjar användas, ska de ges in till Finansinspektionen. Understödsföreningen ska samtidigt lämna in en redogörelse för de konsekvenser som riktlinjerna får för understödsföreningen samt för medlemmarna och andra ersättningsberättigade på grund av försäkringarna. Dessa bestämmelser gäller också vid ändring av placeringsriktlinjer (24 c § UFL).

Enligt 2 kap. 3 § Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2005:32) om placeringsriktlinjer och konsekvensanalys för institut som driver verksamhet avseende tjänstepension ska placeringsriktlinjerna innehålla

1. en övergripande beskrivning av vilka tillgångar institutet får placera i,
2. uppgift om institutets avkastningsmål och hur institutet avser att uppnå detta mål, och
3. uppgift om den eftersträlvade risknivån i institutets totala portfölj, dvs. den kombinerade tillgångs- och åtagandeportföljen.

För de tjänstepensionskassor som tillämpar lagen om understödsföreningar gäller även Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2003:7) om information som gäller livförsäkring och tjänstepension. I likhet med vad som gäller enligt Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2011:39) om information som gäller försäkring och tjänstepension ska en tjänstepensionskassa lämna översiktliga uppgifter om vilka långsiktiga placeringsmål som fastställts för samtliga tillgångar med särskild redovisning dels för de tillgångar som används för skuldtäckning för villkorad återbäring, garanterad återbäring och övriga försäkringsåtaganden, dels för preliminärt fördelad (allokerad) återbäring, med angivande av fördelning på

1. aktier och andelar,

2. fastigheter och lån mot säkerhet i fastighet,
3. fastförräntade tillgångar, och
4. övriga placeringar.

Vidare ska det lämnas uppgift om i vilken utsträckning så kallad matchning mellan tillgångar och skulder tillämpas för säkerställande av tjänstepensionskassans åtaganden. Det ska även lämnas uppgifter om hur ytterligare information kan erhållas om försäkringsgivarens totala kapitalplaceringar (bilaga 1, avsnitt A, punkt 20 i FFFS 2003:7). I likhet med vad som gäller enligt FFFS 2011:39 är en tjänstepensionskassa som tillämpar FFFS 2003:7 skyldig att, på begäran av en ersättningsberättigad eller någon som företräder denne, lämna uppgift om placeringsriktlinjer (bilaga 1, avsnitt D, punkt 3).

Pensionsstiftelser

Om en pensionsstiftelse avser att trygga pensionen för minst 100 personer ska stiftelsen placera tillgångarna på ett sådant sätt att lämplig riskspridning uppnås. Vidare ska tillgångarna placeras på det sätt som bäst gagnar dem som omfattas av stiftelsens ändamål och också i övrigt på ett aktsamt sätt (9, 9 a och 10 a § lagen om trygande av pensionsutfästelse m.m.).

En pensionsstiftelse ska upprätta och följa placeringsriktlinjer. Riktlinjerna ska innehålla principerna för placering av samtliga tillgångar. Senast när placeringsriktlinjerna börjar användas, ska de ges in till Finansinspektionen. Samtidigt ska pensionsstiftelsen lämna in en redogörelse för de konsekvenser som riktlinjerna får för stiftelsen och dem som omfattas av stiftelsens ändamål. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela närmare föreskrifter om vad såväl riktlinjerna som redogörelsen ska innehålla (10 b § första stycket tryggandelagen). En pensionsstiftelse ska se till att de personer som omfattas av verksamheten ges den information som behövs om stiftelsen och dess verksamhet (10 d § första stycket tryggandelagen).

Av 2 kap. 3 § i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2015:11) om placeringsriktlinjer och konsekvensanalys för pensionsstiftelser framgår att riktlinjerna ska innehålla bl.a.

1. en övergripande beskrivning av vilka tillgångar pensionsstiftelsen får placera i,
2. uppgift om pensionsstiftelsens avkastningsmål och hur den avser att uppnå detta mål, och
3. en övergripande beskrivning av arten och varaktigheten av de pensionsutfästelser som stiftelsen har till ändamål att trygga.

6.3.3 Redovisning av aktieinvesteringsstrategi

Förslag: Institutionella investerare som investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad ska offentliggöra en redogörelse för hur de viktigaste inslagen i deras investeringsstrategi när det gäller dessa aktier stämmer överens med profilen och löptiden för deras åtaganden och hur de bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång till lång sikt.

För försäkringsföretag ska denna skyldighet enbart gälla i förhållande till aktieplaceringar som försäkringsföretaget självt förfogar över.

Artikel 3h i aktieägarrättighetsdirektivet kan delas upp i två delar. För det första ska institutionell investerare vara skyldiga att offentliggöra en redogörelse för hur deras ”kapitalinvesteringsstrategi” stämmer överens med ansvarsförbindelsernas löptid m.m. För det andra ska institutionella investerare som ingår avtal med en kapitalförvaltare vara skyldiga att redovisa viss information angående överenskommelsen. Enligt skälen till ändringsdirektivet är en strategi på medellång och lång sikt en nyckelfaktor för att möjliggöra en ansvarsfull förvaltning av tillgångar (skäl 19 i ändringsdirektivet).

I likhet med vad som gäller för skyldigheten att anta principerna för aktieägarengagemang (avsnitt 6.2), ska de nu aktuella skyldigheterna vara begränsad till fall när den institutionella investeraren investerar i aktier som handlas på en reglerad marknad. Vidare har begreppet institutionell investerare samma innebörd i detta sammanhang som i avsnitt 6.2.

I detta avsnitt berör vi frågan om skyldigheten att redovisa en investeringsstrategi. I avsnitt 6.3.4 hanterar vi frågan om institutio-

nella investerares skyldighet att lämna information om överenskomelser med kapitalförvaltare. Slutligen lämnar vi i avsnitt 6.3.5 förslag om vilka lagbestämmelser som direktivet bör ge upphov till.

Skyldigheten att lämna information om aktieinvesteringsstrategi

Genomgången av gällande rätt visar att det finns bestämmelser i försäkringsrörelselagen, lagen om understödsföreningar och lagen om tryggande pensionsutfästelse m.m. som syftar till att skapa förutsättningar för en ansvarsfull förvaltning. För det första finns det en skyldighet för aktörerna att anta dokument som ska läggas till grund för deras investeringsstrategier. Vidare finns den s.k. matchningsprincipen som innebär att de institutionella investerarna är skyldiga att beakta åtagandesidan. Därtill kommer att institutionella investerare som tillämpar försäkringsrörelselagen är skyldiga att årligen lämna en solvens- och verksamhetsrapport.

Det relativt omfattande regelverket till trots saknas det bestämmelser som uppfyller direktivets krav i denna del. Av den anledningen gör vi bedömningen att det är nödvändigt att införa bestämmelser som medför en skyldighet att årligen lämna en sådan offentlig redogörelse som anges i direktivet. I avsnitt 6.3.5 och 6.4 lämnar vi förslag till hur denna skyldighet ska regleras.

Artikel 3h i aktieägarrättighetsdirektivet tar sikte på de institutionella investerarnas "ansvarsförbindelser". I försäkringsrörelselagen och lagen om tryggande av pensionsutfästelse m.m. används inte detta begrepp, utan i stället anges att de institutionella investerarna har vissa "åtaganden" (se ex. 4 kap. 1 § FRL och 8 a § tryggandelagen). Enligt vår bedömning skulle det vara att föredra om detta begrepp används även när det gäller att beskriva de institutionella investerarnas tillkommande skyldigheter med anledning av aktieägarrättighetsdirektivet. Begreppet "ansvarsförbindelser" är en översättning av engelskans "liabilities". Enligt vår mening medför inte ordet "åtaganden" att direktivet får en annan innebörd och därför föreslår vi att detta begrepp används.

I direktivet anges att den institutionella investeraren särskilt ska ange hur investeringsstrategin stämmer överens med den institutionella investerarens "långfristiga" åtaganden. Syftet med denna skrivning synes vara att direktivförfattarna vill skicka signalen att det är

denna typ av åtaganden som den institutionella investeraren bör prioritera. Jfr skäl 19 i ändringsdirektivet där det bl.a. uttalas att en strategi på medellång till lång sikt är nyckelfaktor för att möjliggöra en ansvarsfull förvaltning av tillgångar. Enligt vår mening ger dock skrivningen i direktivet intrycket av att en institutionell investerare kan ha flera typer av åtaganden. Detta ger en missvisande bild av verksamheten. Slutligen när det gäller begreppet "kapitalinvesteringsstrategi" vill vi framhålla att i den engelska versionen används begreppet "equity investment strategy". Enligt vår mening speglas detta uttryck bättre om det på svenska anges att institutionella investerare ska lämna uppgift om hur deras "aktieinvesteringsstrategi stämmer överens med deras åtagandens profil och löptid".

Informationen ska vara översiktlig

Mot bakgrund av redan befintliga regelverk som styr investeringsstrategi m.m. gör vi bedömningen att de nya skyldigheter som direktivet medför i denna del är tämligen begränsade. Redan i dag bör de institutionella investerarna tillämpa investeringsstrategier som är förenliga med deras åtagandens profil och löptid. I detta ligger även ett ansvar för att ha en strategi som bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång till lång sikt. Det väsentliga nya i denna del torde således vara skyldigheten att lämna en offentlig redogörelse.

Det finns skäl att framhålla att direktivet i denna del kräver att det är de viktigaste inslagen i aktieinvesteringsstrategin som ska redovisas. Det ställs således inte krav på att redovisningen ska vara heltäckande. Av betydelse är även att redovisningen i första hand riktar sig till den institutionella investerarens kunder. Det är som regel fråga om privatpersoner och det bör ha en inverkan på hur redovisningen utformas. För att direktivets syfte ska uppnås bör enligt vår bedömning redogörelsen vara översiktlig och ha ett innehåll som även personer utan någon djupare kunskap om den finansiella marknaden kan ta till sig.

Skyldigheten ska inte omfatta fond- och depåförsäkringar

Vi har i avsnitt 6.2.3 gjort bedömningen att ett försäkringsföretags skyldighet att anta principer för aktieägarengagemang bör begränsas

till de situationer där företaget självt förfogar över aktieplaceringarna. Därmed omfattas inte fond- och depåförsäkringar av skyldigheten att anta principer för aktieägarengagemang m.m. Av de skäl som anförts tidigare bör inte heller skyldigheten att redovisa investeringsstrategi gälla i förhållande till aktieplaceringar som ett försäkringsföretag inte självt förfogar över.

6.3.4 Arrangemang med kapitalförvaltare

Förslag: En institutionell investerare som investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, och som träffar en överenskommelse med en kapitalförvaltare om diskretionär förvaltning, ska offentliggöra viss information om överenskommelsen. Förutom varaktigheten av överenskommelsen ska det av informationen framgå hur den främjar en investeringsstrategi och investeringsbeslut i överensstämmelse med profilen och löptiden för den institutionella investerarens åtaganden. Vidare ska det framgå hur överenskommelsen främjar investeringsbeslut som grundas på bedömningar av portföljbolagens finansiella och icke-finansiella resultat på medellång till lång sikt och ett engagemang i portföljbolagen i syfte att förbättra deras resultat på medellång till lång sikt. Av informationen ska det slutligen framgå hur den institutionella investeraren utvärderar och övervakar kapitalförvaltarens prestationer. Om överenskommelsen saknar ett eller flera av dessa inslag ska den institutionella investeraren lämna en tydlig och motiverad förklaring till det.

Om arrangemanget avser investering i en värdepappersfond, ett utländskt fondföretag eller en alternativ investeringsfond ska den institutionella investeraren i stället lämna information om hur placeringen stämmer överens med den institutionella investerarens åtagandens profil och löptid och hur de bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång till lång sikt.

För försäkringsföretag ska dessa skyldigheter enbart gälla i förhållande till aktieplaceringar som försäkringsföretaget självt förfogar över.

Som framgått ovan ställer ändringsdirektivet ytterligare krav på institutionella investerare som väljer att i sin förvaltning anlita en

kapitalförvaltare. Syftet i denna del är att säkerställa att ett sådant arrangemang inte leder till att den institutionella investerarens investeringsstrategi sätts på undantag. Kunderna till den institutionella investeraren ska kunna lita på att investeringsstrategin är gällande även i de fall där en väsentlig del av investeringsbesluten fattas av kapitalförvaltare.

Definitionen av kapitalförvaltare är i detta sammanhang densamma som i avsnitt 6.2. Det innebär att redovisningsskyldigheten uppstår för institutionella investerare när de träffar överenskommelser med kapitalförvaltare, vilka inbegriper såväl svenska som utländska kapitalförvaltare.

Skillnaden mellan diskretionär förvaltning och förvaltning genom fonder

Enligt direktivets svenska översättning uppstår redovisningsskyldigheten för den institutionella investeraren när denne träffar en "överenskommelse" med en kapitalförvaltare. Det ger intrycket att sådana överenskommelser träffas oavsett om investeringen sker till följd av ett diskretionärt arrangemang mellan den institutionella investeraren och en kapitalförvaltare, eller om den institutionella investeraren väljer att göra investeringen genom ett företag för kollektiva investeringar (en fond). Denna uppfattning är inte utan invändning.

Ett diskretionärt arrangemang innebär att den institutionella investeraren träffar ett avtal med en kapitalförvaltare om att förvaltaren ska ansvara för investeringen inom vissa angivna ramar. Ett sådant arrangemang innebär att kapitalförvaltaren är fri att ta de beslut om investeringar som förvaltaren finner lämpliga inom de ramar som följer av det ingångna avtalet. Med begreppet investeringar genom ett företag för kollektiva investeringar avses värdepappersfonder och alternativa investeringsfonder. I en sådan situation väljer den institutionella investeraren att göra sina investeringar i en eller flera av de fonder som kapitalförvaltaren erbjuder.

När de båda alternativen läggs bredvid varandra blir det uppenbart att diskretionär förvaltning bygger på en tydlig avtalssituation, medan förvaltning genom en eller flera värdepappersfonder eller alternativa investeringsfonder inte gör det. Vid den diskretionära förvaltningen ges kunden (den institutionella investeraren) möjlig-

het att utforma produkten, medan vid förvaltning i värdepappersfonder erbjuds kunden en färdig produkt. I det senare fallet råder dessutom en likabehandlingsprincip som omöjliggör särbehandling av någon viss andelsägare.

I sammanhanget finns det skäl att framhålla att i den engelska versionen av direktivet används begreppet "arrangement". Det torde närmast motsvara svenskans arrangemang. Enligt vår mening är det lämpligt att detta ord används i stället för "överenskommelse" i samband med investeringar genom ett företag för kollektiva investeringar. Detta för att inte riskera att ge den felaktiga uppfattningen att den typen av investeringar bygger på en särskild överenskommelse mellan den institutionella investeraren och kapitalförvaltaren. Detta begrepp används även i skälen till ändringsdirektivet (se skäl 20).

Det ska lämnas särskild information vid diskretionär förvaltning

Mot den redovisade bakgrunden gör vi bedömningen att det inte bör innebära några svårigheter att genomföra direktivets krav i de fall när en institutionell investerare träffar en överenskommelse med en kapitalförvaltare om diskretionär förvaltning. Vid sådan förvaltning ska den institutionella investeraren vara skyldig att redovisa viss information om den överenskommelse som har träffats med kapitalförvaltaren.

Enligt led a i artikel 3h.2 i aktieägarrättighetsdirektivet ska den institutionella investeraren lämna information om hur överenskommelsen med kapitalförvaltaren "uppmuntrar denna att anpassa sin investeringsstrategi och sina investeringsbeslut efter profilen och löptiden för den institutionella investerarens åtaganden, i synnerhet långfristiga åtaganden". Ordet uppmuntrar är en översättning av engelskans "incentivises". Enligt vår mening är en mer korrekt översättning från engelskan hur överenskommelsen "ger incitament". Båda dessa begrepp framstår dock som mindre lämpliga i en lagtext och enligt vår mening är det inte nödvändigt att uttryckligen ange att det är kapitalförvaltaren som ska "uppmuntras" eller "ges incitament" att investera på ett visst sätt. Det framgår av det aktuella sammanhanget. Av den anledningen bör detta krav i stället anges

som att den institutionella investeraren ska förklara ”hur överenskommelsen främjar en investeringsstrategi och investeringsbeslut i överensstämmelse med profilen och löptiden för den institutionella investerarens åtaganden”. Av samma skäl som vi framfört i avsnitt 6.3.3 bör det även i detta sammanhang enbart talas om ett ”åtagande”.

Vidare ska den institutionella investeraren lämna information om hur överenskommelsen ”uppmuntrar kapitalförvaltaren att fatta investeringsbeslut som grundas på bedömningar av portföljbolagens finansiella och icke-finansiella resultat på medellång till lång sikt och att engagera sig i investeringsobjekten i syfte att förbättra deras resultat på medellång till lång sikt” (artikel 3h.2 led b i aktieägarrättighetsdirektivet). Inte heller i denna del anser vi att ordet ”uppmuntras” bör användas. Vidare bör begreppet investeringsobjekt – som är en översättning av engelskans ”investee companies” – ersättas med portföljbolag (jfr vår bedömning i avsnitt 6.2.3). Ett bättre sätt att uttrycka det nyss nämnda kravet är att ange det som att det ska framgå hur ”överenskommelsen främjar investeringsbeslut som grundas på bedömningar av investeringsobjektens finansiella och icke-finansiella resultat på medellång till lång sikt och ett engagemang i portföljbolagen i syfte att förbättra deras resultat på medellång till lång sikt”. Det är enligt vår mening inte heller i detta sammanhang nödvändigt att kapitalförvaltaren nämns för att det ska stå klart att avsikten är att det är kapitalförvaltaren som ska ges incitament att uppnå de aktuella kraven.

Vidare är den institutionella investeraren skyldig att förklara hur denne dels utvärderar kapitalförvaltarens prestationer, dels bevakar kapitalförvaltarens kostnader för portföljens omsättning. Slutligen ska den institutionella investeraren ange varaktigheten av den aktuella överenskommelsen (artikel 3h.2 led c–e i aktieägarrättighetsdirektivet). När det gäller utvärderingen av kapitalförvaltarens prestationer anges bl.a. att den institutionella investeraren ska ange ”hur metoden och *tidshorisonten* för utvärdering av kapitalförvaltarens prestationer [...] stämmer överens med profilen och löptiden för den institutionella investerarens ansvarsförbindelser [vår kursivering]”. Begreppet tidshorisont är en korrekt översättning av begreppet ”time horizon” som används i den engelska versionen av direktivet. Även om vi inte har några invändningar mot översätt-

ningen är begreppet något luddigt och det passar enligt vår bedömning inte i en lagtext. Det som direktivet vill uppnå i denna del uttrycks bättre om det anges att den institutionella investeraren ska "lämna information om hur metoden för utvärdering av kapitalförvaltarens prestationer, inbegripet längden av den tidsperiod som läggs till grund för utvärderingen, stämmer överens med den institutionella investerarens åtaganden". Till det ovan redovisade kommer även att den institutionella investeraren – för det fall överenskomsten saknar något av de inslag som redovisats ovan – ska vara skyldig att ange skälen till detta (artikel 3h.2 andra stycket aktieägar rättighetsdirektivet). Det är således även i denna del fråga om en s.k. följ-eller-förklara-reglering. I avsnitt 6.2.3 har vi gjort bedömningen att den typen av reglering förutsätter att det i lagtexten uttryckligen anges vilka krav som den aktuella aktören har att rätta sig efter. Vi gör inte någon annan bedömning i detta sammanhang och följaktligen bör det av lagtexten framgå vilka uppgifter som ska ingå i den institutionella investerarens redogörelse.

I likhet med den information som den institutionella investeraren ska lämna om sin investeringsstrategi, kommer även den här aktuella informationen i första hand vara avsedd för den institutionella investerarens kunder. Av den anledningen bör informationen vara översiktlig och utformas på sådant sätt att även personer utan djupare kunskaper om den finansiella marknaden kan ta till sig den.

I övriga fall ska lämnas mer allmän information

Det förhållandet att en institutionell investerare vid investering i en värdepappersfond eller en alternativ investeringsfond köper en färdig produkt – och därmed inte träffar en särskild överenskommelse om fondens utformning med kapitalförvaltaren – gör det svårare att genomföra direktivets krav i denna del, som de framgår av den svenska språkversionen. I den engelska versionen används begreppet "arrangements" (arrangemang), vilket möjliggör en mer flexibel tolkning.

Av betydelse i sammanhanget är att det finns ett tämligen detaljerat regelverk som styr värdepappersfonder och alternativa investeringsfonder, i vart fall den undergrupp av alternativa investeringsfonder som benämns specialfonder och som får marknadsföras till

icke-professionella kunder i Sverige. För varje värdepappersfond ska det finnas bestämmelser som reglerar bl.a. investeringsinriktning (4 kap. 8 § LVF). Vidare ska det för varje värdepappersfond finnas ett aktuellt prospekt (informationsbroschyr), som ska ange bl.a. fondbestämmelserna, de ytterligare uppgifter som behövs för att man ska kunna bedöma fonden och den risk som är förenad med att investera i den och en tydlig och lättbegriplig förklaring av fondens riskprofil (4 kap. 15 § LVF).

Därtill ska det för varje värdepappersfond finnas ett aktuellt faktablad, som på ett lättbegripligt sätt och i sammanfattning ska innehålla den grundläggande information som behövs för att investerare ska kunna bedöma fonden och den risk som är förenad med att investera i den. Innehållet i faktabladet ska vara rättvisande och tydligt och får inte vara vilseledande. Det ska stämma överens med relevanta delar i prospektet. På begäran av en andelsägare eller den som avser att köpa andelar i en värdepappersfond, ska fondbolaget dessutom lämna kompletterande information om riskhanteringen för fonden, innehållande de kvantitativa gränser som gäller för placeringen av fondmedlen, de metoder som valts för förvaltningen samt den senaste utvecklingen av risknivåer och avkastning för de viktigaste kategorierna av tillgångar som fondmedlen placeras i (4 kap. 16 a och 17 §§ LVF). Liknande bestämmelser finns beträffande alternativa investeringsfonder som marknadsförs till icke-professionella investerare (10 kap. 1 och 2 §§ LAIF).

Med utgångspunkt i den dokumentation som ska finnas beträffande varje värdepappersfond och alternativ investeringsfond som marknadsförs till icke-professionella investerare, är det möjligt för den institutionella investeraren att inför ett investeringsbeslut kontrollera att en viss fonds utformning, i relevanta fall som en del av en bredare portfölj av tillgångar, överensstämmer med kapitalförvaltarens investeringsstrategi. I avsnitt 6.3.3 har vi lämnat förslag om att det ska införas bestämmelser enligt vilka en institutionell investerare ska vara skyldig att förklara hur investeringsstrategin stämmer överens med deras åtagandens profil och löptid och hur de bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång till lång sikt. Genom att till detta lägga en skyldighet för den institutionella investeraren att förklara hur investeringen av medlen i en viss värdepappersfond, utländskt fondföretag eller alternativ investeringsfond överensstämmer med profil och löptid för den institutionella investerarens

åtaganden, säkerställs att det finns ett regelverk som överensstämmer med ändringsdirektivets övergripande syfte, nämligen att skapa förutsättningar för ett aktivt aktieäwarengagemang.

Den ovan redovisade lösningen medför inte den interaktion mellan den institutionella investeraren och kapitalförvaltaren som ändringsdirektivet har som ambition att uppnå (jfr skäl 19 i ändringsdirektivet). Värdepappersfondernas och alternativa investeringsfondernas konstruktion – särskilt när det gäller krav på likabehandling av kunder – möjliggör emellertid inte något sådant samspel. Enligt vår bedömning innebär den lösning som vi föreslår att den institutionella investerarens investeringsstrategi läggs till grund för valet av värdepappersfond eller alternativ investeringsfond. Det ligger i linje med direktivets syfte.

Redovisningen ska avse investeringsportföljen som helhet

Avslutningsvis vill vi framhålla att den nya informationsskyldighet vi föreslår inte innebär att varje enskild investering måste uppfylla de aktuella kraven. I likhet med vad som gäller för aktsamhetsprincipen är det helheten som är av intresse. Ett försäkringsföretag är skyldigt att göra sina investeringar så att en lämplig ”riskspridning” uppnås. Det innebär att en investeringsportfölj får innehålla investeringar som kan beskrivas som riskfyllda. Kravet på en lämplig riskspridning innebär dock att sådana investeringar måste balanseras med andra placeringar som sänker den samlade risken.

På samma sätt bör det förhålla sig med de här aktuella kraven. Redovisningen bör ta sin utgångspunkt i en helhetsbedömning av de investeringar som här är aktuella, dvs. aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Den nya kraven innebär således inte att en institutionell investerare måste redovisa hur varje enskild investering i den typen av aktier överensstämmer med profilen och löptiden för dess åtaganden. Vidare bör det inte heller vara ett krav att den institutionella investeraren tar hänsyn till varje enskilt portföljbolags resultat på medellång till lång sikt. Det bör således även i fortsättningen vara möjligt att göra enskilda investeringar som inte tar sikte på ett portföljbolags långsiktiga resultat. Om så inte skulle vara fallet skulle nämligen de förutsättningar som aktsamhetsprincipen bygger på sättas ur spel. Det kan inte vara avsikten. Mot denna

bakgrund ska de institutionella investerarna förklara hur de aktuella investeringarna som helhet uppfyller de här aktuella kraven.

Skyldigheten ska inte omfatta fond- och depåförsäkringar

Vi har i avsnitt 6.2.3 gjort bedömningen att ett försäkringsföretags skyldighet att anta principer för aktieägarengagemang bör begränsas till de situationer där företaget självt förfogar över aktieplaceringarna. Därmed omfattas inte fond- och depåförsäkringar av skyldigheten att anta principer för aktieägarengagemang m.m. Av samma skäl som anförts tidigare bör den här aktuella skyldigheten att offentliggöra arrangemang med kapitalförvaltare begränsas till att gälla situationer där ett försäkringsföretag självt förfogar över aktieplaceringarna.

6.3.5 Information i solvens- och verksamhetsrapport

Förslag: Livförsäkringsföretag som är skyldiga att offentliggöra en solvens- och verksamhetsrapport ska i denna rapport kunna lämna information om sin aktieinvesteringsstrategi och om överenskommelser med kapitalförvaltare. Sådana företag som inte är skyldiga att offentliggöra en solvens- och verksamhetsrapport ska lämna informationen på annat lämpligt sätt.

Informationen ska hållas tillgänglig kostnadsfritt på företagets webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt och uppdateras årligen. Någon uppdatering behöver dock inte ske om det inte har skett någon väsentlig förändring.

När det kommer till frågan om var den aktuella informationen ska lämnas, anges det i direktivet att medlemsstaterna ska se till att de institutionella investerare som regleras genom Solvens II-direktivet får ta med informationen i sin rapport om solvens och finansiell ställning enligt artikel 51 i Solvens II-direktivet (artikel 3h.3 andra stycket aktieägarrättighetsdirektivet). Vad som avses är den solvens- och verksamhetsrapport som regleras i 16 kap. och 19 kap. 54–57 §§ försäkringsrörelselagen. Som framgått av vår genomgång av gällande

rätt finns det livförsäkringsföretag och försäkringsbolag som tillhandahåller tjänstepensionsförsäkring som tillämpar försäkringsrörelselagen och som därmed är skyldiga att årligen lämna en sådan rapport.

Det bör införas nya bestämmelser i 16 kap. försäkringsrörelselagen

Mot ovan nämnda bakgrund bör skyldigheten att lämna uppgifter om aktieinvesteringsstrategi och arrangemang med kapitalförvaltare regleras i 16 kap. försäkringsrörelselagen. Av 16 kap. 2 § försäkringsrörelselagen följer vilket innehåll solvens- och verksamhetsrapporten ska ha. Bestämmelserna till följd av artikel 3h i aktieägarrättighetsdirektivet bör införas därefter i tre nya paragrafer (2 a–2 c §§). Av dessa bör bl.a. framgå att den institutionella investeraren får lämna den aktuella informationen i solvens- och verksamhetsrapporten. De institutionella investerare som är skyldiga att offentliggöra en solvens- och verksamhetsrapport ska således kunna välja om informationen ska tas med i rapporten eller offentliggöras på annat sätt.

Av 19 kap. 54 § andra stycket och 56 § tredje stycket försäkringsrörelselagen framgår att bestämmelserna i 16 kap. 2–8 §§ samma lag om offentliggörande ska gälla i tillämpliga delar. Det innebär att även de nya bestämmelserna kommer att gälla för solvens- och verksamhetsrapporter på gruppnivå.

Som framgått ovan finns det försäkringsbolag som bedriver tjänstepensionsverksamhet och tjänstepensionskassor som tillämpar äldre lagstiftning och därmed inte är skyldiga att årligen offentliggöra en solvens- och verksamhetsrapport. För dessa bör gälla att de ska offentliggöra informationen på annat lämpligt sätt. Vi återkommer i avsnitt 6.4 till förslag om hur den nya regleringen även ska bli gällande för de försäkringsföretag som tillämpar den äldre versionen av försäkringsrörelselagen.

Nya bestämmelser i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m.

Det saknas i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m. bestämmelser som motsvarar de som finns i försäkringsrörelselagen om solvens- och verksamhetsrapport. Däremot finns det bestämmelser

som reglerar arbetsgivarens möjligheter att i sin balansräkning redovisa avsatta pensioner (5–8 a § tryggandelagen). Mot bakgrund av dessa förhållanden är det enligt vår bedömning nödvändigt att i tryggandelagen införa nya bestämmelser som reglerar arbetsgivarens skyldighet att beträffande en pensionsstiftelse offentliggöra den information som här är aktuell. De nya bestämmelserna bör införas som tre nya paragrafer (10 e–10 g §§) i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m.

Uppgifterna ska uppdateras årligen

Vidare ska det framgå av de nya bestämmelserna att den institutionella investeraren är skyldig att årligen uppdatera informationen. Detta krav ska dock inte vara absolut och en institutionell investerare som gör bedömningen att det inte har skett någon väsentlig förändring under det gångna året, ska kunna avstå från att uppdatera informationen.

Vad som utgör en väsentlig förändring måste avgöras från fall till fall. Dock bör en institutionell investerare kunna avstå från att göra en uppdatering om det enbart skett mindre justeringar i den överenskommelse som träffats med en kapitalförvaltare.

6.4 Vissa tjänstepensionsföretag och tjänstepensionskassor

Förslag: De nya bestämmelserna i försäkringsrörelselagen ska genom övergångsbestämmelser göras gällande även för försäkringsföretag som bedriver verksamhet som avser tjänstepensionsförsäkring och som tillämpar försäkringsrörelselagen i dess äldre lydelse. De ska således vara skyldiga att

- anta principerna för aktieägarengagemang och lämna en årlig redogörelse om det,
- redovisa sin aktieinvesteringsstrategi, och
- redovisa eventuella överenskommelser med kapitalförvaltare.

Bedömning: Tjänstepensionskassor som tillämpar den upphävda lagen om understödsföreningar bör vara undantagna från att tillämpa de nya reglerna i avvaktan på den nya tjänstepensionsrörelselagen.

Det bör även i den nya tjänstepensionsrörelselagen införas bestämmelser om principerna för aktieägarengagemang, redovisning av aktieinvesteringsstrategi och redovisning av överenskommer med kapitalförvaltare.

I avsnitt 6.2.2 framgår att både försäkringsföretag som bedriver verksamhet som avser tjänstepensionsförsäkring och pensionskassor under en övergångsperiod får tillämpa äldre och upphävd lagstiftning i form av dels en äldre lydelse av försäkringsrörelselagen, dels lagen om understödsföreningar (andra punkten i övergångsbestämmelserna till lagen [2015:700] om ändring i försäkringsrörelselagen och 7 § lagen [2010:2044] om införande av försäkringsrörelselagen). Det är inte möjligt för oss att föreslå ändringar i den upphävda lagen och givet utformningen av övergångsbestämmelserna kommer de nya bestämmelserna som vi föreslår ska införas i 16 kap. försäkringsrörelselagen inte att gälla för de aktuella institutionella investerarna, om det inte vidtas någon särskild åtgärd. Ett korrekt genomförande av direktivet kräver enligt vår bedömning att även de aktörer som tillämpar äldre/upphävd lagstiftning omfattas av de nya bestämmelserna.

Mot denna bakgrund är den enda möjligheten att göra bestämmelserna gällande för de aktuella aktörerna att det införs övergångsbestämmelser till vårt förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen. När det gäller försäkringsföretag som tillämpar försäkringsrörelselagen i dess äldre lydelse bör det införas en övergångsbestämmelse med innebörden att dessa ska tillämpa de nya bestämmelserna i 6 kap. 13 a–13 b §§ och 16 kap. 2 a–2 c §§ försäkringsrörelselagen. Denna lösning innebär att aktörerna behöver tillämpa två regelkomplex, vilket kan uppfattas som komplicerat. Det bör dock framhållas att så redan är fallet och enligt den aktuella övergångsbestämmelsen är försäkringsföretagen redan i dag tvungna att tillämpa bestämmelser i såväl den gamla som den nya försäkringsrörelselagen (jfr första och andra styckena i punkten 2 i övergångsbestämmelserna till lagen [2015:700] om ändring i försäkringsrörelselagen [2010:2043]). Vårt förslag innebär således inte något väsentligt nytt inslag för dessa

aktörer och förslaget innebär inte heller att det sker några ändringar i dessa aktörers skyldighet att tillämpa den äldre versionen av försäkringsrörelselagen.

Som nämnts ska försäkringsföretag som tillämpar den äldre lagstiftningen inte lämna någon solvens- och verksamhetsrapport. Detta bör inte leda till något problem när det kommer till att tillämpa de aktuella bestämmelserna, eftersom det av bestämmelserna framgår att informationen får lämnas i en sådan rapport. För det aktörer som inte ska lämna en sådan rapport innebär det att de måste lämna uppgifterna på annat sätt. Det är upp till den institutionella investeraren att avgöra hur informationen ska lämnas, så länge den görs tillgänglig kostnadsfritt på dess webbplats.

För att fullt ut genomföra direktivet skulle det dessutom krävas att de nya bestämmelserna i försäkringsrörelselagen görs tillämpliga för understödsföreningar som tillämpar den upphävda lagen om tjänstepensionskassor. En sådan lösning skulle emellertid innebära att dessa aktörer blir skyldiga att tillämpa ett helt nytt regelverk och det enbart under en övergångsperiod. Det är enligt vår mening inte försvarbart att lämna ett sådant förslag. Av dessa skäl anser vi att de aktuella tjänstepensionskassorna inte ska vara skyldiga att tillämpa de nya bestämmelserna i avvaktan på genomförande av IORP II-direktivet.

Enligt det förslag som lämnats av Tjänstepensionsföretagsutredningen ska IORP II-direktivet genomföras bl.a. genom att det införs en ny tjänstepensionsrörelselag (SOU 2014:57). Eftersom lagen ifråga ännu inte existerar är vi förhindrade att lämna några förslag till ändringar i den. Vi vill dock framhålla att om lagen blir verklighet bör det i den införas bestämmelser motsvarande dem som vi nu föreslår ska införas i försäkringsrörelselagen, dvs. bestämmelser som reglerar skyldighet att utarbeta och offentliggöra principer för aktieägarengagemang m.m.

6.5 Genomlysning av kapitalförvaltare

6.5.1 Ändringsdirektivet

Medlemsstaterna ska se till att kapitalförvaltare en gång per år redovisar för institutionella investerare med vilka de har ingått sådana

överenskommelser som avses i artikel 3h, hur deras investeringsstrategi och genomförandet av den överensstämmer med deras överenskommelse och bidrar till utvecklingen av den institutionella investerarens eller fondens tillgångar på medellång till lång sikt. Redovisningen ska inbegripa rapportering om de mest betydande riskerna på medellång till lång sikt som investeringarna är förenade med, portföljens sammansättning, omsättning och omsättningskostnader, anlitande av röstningsrådgivare för engagemang i bolagen samt deras policy för utlåning av värdepapper och hur denna tillämpas för att fullfölja engagemanget i tillämpliga fall, särskilt vid investeringsobjektens bolagsstämmor. Denna redovisning ska även inbegripa information om huruvida, och i så fall hur, de fattar investeringsbeslut på grundval av en bedömning av investeringsobjektets resultat på medellång till lång sikt, inklusive dess icke-finansiella resultat, och om huruvida, och i så fall vilka intressekonflikter som har uppkommit i samband med engagemanget och hur kapitalförvaltarna har hanterat dem (artikel 3i.1).

Medlemsstaterna får föreskriva att informationen enligt artikel 3i.1 ska redovisas tillsammans med den årsrapport som avses i artikel 68 i UCITS IV-direktivet eller artikel 22 i AIFM-direktivet, alternativt de regelbundna meddelanden som avses i artikel 25.6 i MiFID II-direktivet. Om den information som redovisas i enlighet med artikel 3i.1 redan är tillgänglig för allmänheten är kapitalförvaltare inte skyldig att lämna information direkt till den institutionella investeraren (artikel 3i.2).

Enligt UCITS IV-direktivet ska ett fondbolag för varje värdepappersfond det förvaltar offentliggöra bl.a. en årsrapport för varje räkenskapsår. Reglerna i direktivet omfattar även utländska förvaltningsbolag och investeringsbolag. Årsrapporten ska ges ut inom fyra månader från utgången av den redovisningsperiod som den avser. Liknande bestämmelser finns AIFM-direktivet. Enligt MiFID II-direktivet ska ett värdepappersföretag lämna tillfredsställande rapporter till kunden om de tjänster företaget tillhandahållit.

6.5.2 Gällande rätt

Det saknas i gällande rätt bestämmelser som reglerar skyldigheten för kapitalförvaltare att årligen lämna en redogörelse till institutionella investerare. Avsaknaden av bestämmelser med ett sådant specifikt innehåll innebär emellertid inte att det helt saknas bestämmelser enligt vilka kapitalförvaltarna är skyldiga att lämna årsredovisningar.

Fondbolag

För varje värdepappersfond ska det lämnas en årsberättelse

Ett fondbolag är skyldigt att för varje värdepappersfond lämna dels en årsberättelse, dels en halvårsredogörelse. Årsberättelsen ska lämnas inom fyra månader från räkenskapsårets utgång, medan halvårsredogörelsen ska lämnas inom två månader från första halvårets utgång. Dessa redovisningar ska innehålla den information som behövs för att man ska kunna bedöma varje värdepappersfonds utveckling och ställning. Handlingarna ska på begäran kostnadsfritt skickas till andelsägarna och finnas att tillgå hos fondbolaget och förvaringsinstitutet. Utöver det nyss sagda ska årsberättelsen innehålla uppgifter om det sammanlagda ersättningsbeloppet för räkenskapsåret, fördelat på fasta och rörliga ersättningar, som fondbolaget betalat ut till sin personal samt om efterlevnaden och väsentliga förändringar av fondbolagets ersättningspolicy (4 kap. 18 § LVF).

Vidare är fondbolaget skyldigt att kostnadsfritt tillhandahålla bl.a. årsberättelsen och halvårsredogörelsen till den som avser att köpa andelar i värdepappersfonden (4 kap. 20 § LVF). Därtill ska bl.a. årsberättelsen och halvårsredogörelsen lämnas in till Finansinspektionen så snart de har färdigställts (4 kap. 21 § LVF).

Fondbolaget ska lämna upplysning om fondens totala kostnader

Fondbolaget ska varje år skriftligen informera varje andelsägare i en värdepappersfond om hur stor del av de totala kostnaderna för fonden under det närmast föregående året som hänför sig till andelsinnehavet. I informationen ska det anges hur stor del av beloppet som avser förvaltningskostnader, inklusive kostnader för förvaring av fondtillgångarna. I fråga om fondandelar som enligt 4 kap. 12 § lagen

om värdepappersfonder lämnats till någon annan för förvaltning ska informationen ges till förvaltaren. Fondbolaget får ange ett sammanlagt belopp för alla andelar i en värdepappersfond som lämnats för förvaltning till samma förvaltare. I samband med att bolaget lämnar den nyss sagda informationen ska andelsägarna tillfrågas om de vill ha årsberättelsen och halvårsredogörelsen sig tillsända (4 kap. 18 § andra stycket andra meningen och 22 § LVF). I fråga om andelsinnehav som omfattas av lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande ska informationen enligt 4 kap. 22 § lagen om värdepappersfonder lämnas till det pensionssparinstitut som administrerar sparandet. Om andelsinnehaven är registrerade i institutets namn (förvaltarregistrerade), ska fondbolaget i stället informera om vilka kostnader som dagligen belastat fonden under det närmast föregående kalenderåret, redovisat per fondandel. I informationen ska det anges hur stor del av beloppen som avser förvaltningskostnader, inklusive kostnader för förvaring (4 kap. 23 § LVF).

Fondbolaget ska lämna information om hållbarhet

Vidare ska ett fondbolag för varje värdepappersfond som bolaget förvaltar lämna den information som behövs för förståelsen av fondens förvaltning med avseende på hållbarhet, däribland i frågor som rör miljö, sociala förhållanden, personal, respekt för mänskliga rättigheter och motverkande av korruption. Informationen ska beskriva

1. vilka hållbarhetsaspekter som beaktas i förvaltningen,
2. den eller de metoder som används för hållbarhetsarbetet, och
3. uppföljningen av hållbarhetsarbetet.

Informationen ska finnas tillgänglig på fondbolagets webbplats. Därutöver ska information enligt punkterna 1 och 2 lämnas i fondens informationsbroschyr och årsberättelse. Information enligt punkten 3 ska lämnas i fondens årsberättelse eller i en separat rapport.

Om hållbarhetsaspekter inte beaktas vid förvaltningen av fonden, ska i stället uppgift om detta finnas tillgänglig på fondbolagets webbplats samt i fondens informationsbroschyr och årsberättelse (4 kap. 24 § LVF).

I vissa fall ska uppgift lämnas om avgifter

Om en betydande del av medlen i en värdepappersfond placeras i fondandelar enligt 5 kap. 15 § lagen om värdepappersfonder, ska, slutligen, bl.a. årsberättelsen för fonden innehålla uppgifter både om den högsta avgift som får tas ut för förvaltningen av fonden och om den högsta avgift som får tas ut för förvaltningen av de fonder eller utländska fondföretag i vars fondandelar medlen placeras. Om medel i en värdepappersfond placeras i andelar i en fond eller ett utländskt fondföretag som i sin tur förvaltas, direkt eller genom uppdrag, av samma fondbolag som värdepappersfonden eller av en fondförvaltare som direkt eller indirekt har samma ledning eller ägare som värdepappersfondens fondbolag, får fondbolaget inte ta ut någon avgift för förvärv eller inlösen av andelarna i den fond eller det utländska fondföretag som fondmedlen har placerats i (5 kap. 18 § LVF).

Finansinspektionens föreskrifter om årsberättelsen

Finansinspektionen har antagit relativt detaljerade föreskrifter för värdepappersfonder som gäller utformningen av bl.a. årsberättelsen. Av 31 kap. 4 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder följer att en årsberättelse ska bestå av

1. en balansräkning,
2. en resultaträkning,
3. uppgifter om värdepappersfondens innehav och positioner i finansiella instrument,
4. tilläggsupplysningar, samt
5. en förvaltningsberättelse.

Årsberättelsen ska upprättas på ett överskådligt sätt och enligt god redovisningssed. Vidare ska den som en helhet ge en rättvisande bild

av värdepappersfondens resultat och exponering för finansiella risker samt dess ställning och utveckling i övrigt (31 kap. 6 och 7 §§ FFFS 2013:9). Balansräkningen ska i sammandrag redovisa värdepappersfondens samtliga tillgångar och skulder på balansdagen. Balansräkningen ska avslutas med uppgifter om fondförmögenheten. Ställda säkerheter och åtaganden ska tas upp inom linjen. Resultaträkningen ska i sammandrag redovisa värdepappersfondens samtliga intäkter och kostnader under räkenskapsåret (31 kap. 11 och 12 §§ FFFS 2013:9).

Av 31 kap. 16 och 17 §§ FFFS 2013:9 framgår vilka poster som balansräkningen ska innehålla. Motsvarande bestämmelser för resultaträkningen finns i 31 kap. 18–26 §§ FFFS 2013:9. I 31 kap. 28–33 §§ FFFS 2013:9 finns regler för redovisning av värdepappersfondens innehav och positioner i finansiella instrument. Därtill ska årsredovisningen innehålla vissa tilläggsupplysningar som regleras i 31 kap. 34–48 a §§ FFFS 2013:9. Det rör sig om uppgifter om bl.a. förändring av fondförmögenheten och riskbedömning.

Årsberättelsen ska slutligen innehålla en förvaltningsberättelse. Av 31 kap. 49 § FFFS 2013:9 följer att den ska innehålla

1. en redogörelse för hur fondförmögenheten har utvecklats när det gäller netto av in- och utflöde samt avkastning,
2. en redogörelse för och kommentarer till väsentliga faktorer som har påverkat resultatutfallet, såsom större valutakursförändringar,
3. upplysningar om eventuella personella eller organisatoriska förändringar av väsentlig betydelse för värdepappersfonden,
4. upplysningar om andra väsentliga händelser, t.ex. ändring av placeringsinriktning eller jämförelseindex,
5. upplysningar om sådana faktorer, händelser och förändringar som avses i 2–4 och som har inträffat efter räkenskapsårets slut, samt
6. en redogörelse för var och en av de väsentliga risker som är förknippade med de innehav som fonden har per balansdagen.

Förvaltningsberättelsen ska även innehålla uppgifter om nyckeltal som beskriver värdepappersfondens värdeutveckling, risker och

kostnader samt omsättningshastighet på fondens innehav av finansiella instrument (31 kap. 50 § FFFS 2013:9). I 31 kap. 51–53 §§ FFFS 2013:9 finns det bestämmelser som anger hur omsättningshastigheten ska beräknas.

Av förvaltningsberättelsen ska även den totala förvaltningskostnaden för det gångna året framgå. Denna kostnad ska uttryckas i kronor för ett andelsinnehav som vid årets ingång antas vara värt 10 000 kronor. Det ska även antas att andelarna i värdepappersfonden har behållits under hela året. En eventuell utdelning från fonden ska antas ha återinvesterats i nya andelar och värdet av dessa andelar ska ingå vid beräkningen av den sammanlagda förvaltningskostnaden (31 kap. 54 § FFFS 2013:9).

AIF-förvaltare

För varje AIF-fond ska det lämnas en årsberättelse

I likhet med ett fondbolag är även en AIF-förvaltare skyldig att för varje AIF-fond lämna en årsberättelse inom sex månader från utgången av räkenskapsåret (10 kap. 4 § LAIF). En AIF-förvaltares årsberättelse ska enligt 10 kap. 5 § första stycket lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder ha samma beståndsdelar som ett fondbolags årsberättelse och således innehålla

1. en balansräkning eller annan redovisning av tillgångar och skulder,
2. en resultaträkning,
3. en verksamhetsberättelse,
4. information om väsentliga förändringar i den information som ska lämnas enligt 1, 9 och 10 §§, och
5. information om ersättningar.

Av 10 kap. 5 § andra stycket lagen om alternativa investeringsfonder följer att uppgifterna om räkenskaperna i årsberättelsen ska sammanställas i enlighet med

1. bestämmelserna om redovisning i den alternativa investeringsfondens hemland eller, om det är fråga om en icke EES-baserad alternativ investeringsfond, i det land där fonden är etablerad, och
2. fondens fondbestämmelser, bolagsordning eller motsvarande regelverk.

Enligt 10 kap. 6 § första stycket lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder ska information om ersättningar i enlighet med 5 § första stycket 5 i samma kapitel innehålla

1. det sammanlagda ersättningsbeloppet till AIF-förvaltarens anställda under året fördelat på fasta och rörliga ersättningar med uppgift om antal ersättningsmottagare, och
2. totalt ersättningsbelopp till AIF-förvaltarens verkställande ledning och sådana anställda som väsentligt påverkar den alternativa investeringsfondens riskprofil.

Om fonden har betalat ut särskilda vinstandelar, ska AIF-förvaltaren lämna information och beloppsuppgifter avseende vinstandelarna (10 kap. 6 § andra stycket LAIF). Enligt 10 kap. 9 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder ska en AIF-förvaltare för varje EES-baserad alternativ investeringsfond som förvaltaren förvaltar och för varje alternativ investeringsfond som förvaltaren marknadsför inom EES dessutom regelbundet lämna information till investerarna om

1. andelen icke likvida tillgångar i fonden,
2. ändringar i fondens likviditetshantering, och
3. fondens aktuella riskprofil och de riskhanteringssystem som tillämpas.

Av 10 kap. 10 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder följer att en AIF-förvaltare som förvaltar EES-baserade alternativa investeringsfonder som använder finansiell hävstång eller som inom EES marknadsför alternativa investeringsfonder som använder finansiell hävstång, för varje sådan fond regelbundet ska lämna information till investerarna om

1. det totala beloppet för den finansiella hävstång som fonden använt,
2. förändringar i den högsta nivå av finansiell hävstång som förvaltarens får använda för fondens räkning, och
3. rätt att förfoga över säkerheter eller andra garantier som har lämnats enligt ordningen för finansiell hävstång.

Slutligen finns det i 10 kap. 11 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder bestämmelser enligt vilka en AIF-förvaltare är skyldig att lämna viss information om hållbarhet. Kraven är i denna del desamma som ställs på ett fondbolag (jfr 4 kap. 24 § LVF).

Bestämmelser i kommissionens delegerade förordning

I artiklarna 103–107 i kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller undantag, allmänna verksamhetsvillkor, förvaringsinstitut, finansiell hävstång, öppenhet och tillsyn finns bestämmelser som reglerar innehållet i AIF-förvaltarens årsberättelse. I fråga om verksamhetsberättelsen framgår av artikel 105.1 att den minst ska innehålla

- a) en översikt över investeringsverksamheten under året eller perioden samt en översikt över AIF-fondens portfölj vid slutet av året eller perioden,
- b) en översikt över AIF-fondens resultat under året eller perioden,
- c) väsentliga förändringar enligt vad som anges nedan i den information som avses i artikel 23 i AIFM-direktivet och som inte redan redovisats i de finansiella rapporterna.

Vidare framgår att rapporten ska innehålla en rättvis och välvägd granskning av AIF-fondens aktiviteter och resultat samt en beskrivning av de viktigaste risker och investeringsosäkerheter eller ekonomiska osäkerheter som AIF-fonden kan exponeras mot (artikel 105.2 i kommissionens delegerade förordning).

I den utsträckning som behövs för att förstå AIF-fondens investeringsaktiviteter eller resultat ska analysen innehålla både finansiella

och icke-finansiella nyckelindikatorer som är relevanta för AIF-fonden i fråga. De upplysningar som lämnas i rapporten ska vara förenliga med nationella regler i AIF-fondens etableringsland. Upplysningarna i verksamhetsberättelsen för räkenskapsåret ska ingå i styrelsens eller investeringsförvaltarnas rapporter, i den mån sådana rapporter brukar lämnas samtidigt med AIF-fondens finansiella rapporter (artikel 105.3–4 i kommissionens delegerade förordning).

Slutligen finns det i artikel 106 i kommissionens delegerade förordning bestämmelser om redovisning av väsentliga förändringar och i artikel 107 bestämmelser om information om ersättningar.

Finansinspektionens föreskrifter om årsberättelsen

Av Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) om förvaltare av alternativa investeringsfonder framgår att en AIF-förvaltares årsberättelse och halvårsredogörelse utöver vad som angetts ovan ska ha det innehåll som framgår av 31 kap. 3 §, 4 § 3 och 4 samt 6–56 §§ Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder (se ovan). Vad som i FFFS 2013:9 anges om värdepappersfond ska avse specialfond. Vidare ska fondbolag avse AIF-förvaltare och förvaltningsberättelse ska avse verksamhetsberättelse enligt 10 kap. 5 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (9 kap. 13 § FFFS 2013:10). Årsberättelsen för en specialfond med sådan placeringsinriktning som avses i 12 kap. 14 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, ska innehålla uppgift om de sammanlagda kostnader som debiterats av de AIF-förvaltare eller det fondbolag som förvaltar specialfonden och den fond i vilken specialfondens medel placeras. Av specialfondens årsberättelse ska det framgå var årsberättelse och, i tillämpliga fall, halvårsredogörelse för den fond som specialfondens medel placeras i finns att tillgå (9 kap. 14 § FFFS 2013:10).

Värdepappersinstitut

Ett värdepappersinstitut ska förse sina kunder med information

Ett värdepappersinstitut är skyldigt att förse sina kunder med lämplig och lättbegriplig information enligt 9 kap. 15–17 §§ lagen om värdepappersmarknaden i god tid innan institutet tillhandahåller en investeringstjänst eller sidotjänst. Informationen ska ge kunderna rimliga möjligheter att förstå arten av de investeringstjänster och finansiella instrument som institutet erbjuder och vilka risker som är förknippade med dem. Informationen får lämnas i standardiserad form. All information som ett värdepappersinstitut lämnar till sina kunder ska vara rättvisande och tydlig och får inte vara vilseledande. Marknadsföringsmaterial ska lätt kunna identifieras som sådant (9 kap. 14 § första–tredje styckena lagen om värdepappersmarknaden). Av 9 kap. 15 § första stycket lagen om värdepappersmarknaden följer att ett värdepappersinstitut ska förse kunder med information om

1. institutet och dess tjänster,
2. finansiella instrument och föreslagna placeringsstrategier, inbegripet vägledning om och varningar för de risker som är förknippade med investeringar i instrumenten eller placeringsstrategierna samt om instrumentet i fråga, med beaktande av den målgrupp som har fastställts för instrumentet, är avsett för professionella eller icke-professionella kunder,
3. utförandeplatser, och
4. alla kostnader och avgifter förknippade med investeringstjänster och sidotjänster, inbegripet kostnaderna för rådgivning och kostnaderna för de finansiella instrument som rekommenderas eller marknadsförs till kunden samt hur kunden får betala kostnader och avgifter, inbegripet eventuella betalningar till institutet från en tredjepart.

Informationen om kostnader och avgifter, inbegripet kostnader och avgifter för investeringstjänsten och det finansiella instrumentet, som inte beror på underliggande marknadsrisk, ska räknas samman så att kunden kan förstå den totala kostnaden liksom den kumulativa effekten på investeringens avkastning. Om kunden begär det, ska en uppdelning per post ges. Informationen ska, i förekommande fall,

ges till kunden regelbundet, åtminstone årligen, under investeringens varaktighet (9 kap. 15 § andra stycket LVM).

Av 9 kap. 17 § lagen om värdepappersmarknaden följer att ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning ska informera kunden om huruvida

1. rådgivningen tillhandahålls på oberoende grund eller inte,
2. rådgivningen är baserad på en allmän eller mer begränsad analys av olika finansiella instrument, och särskilt om urvalet omfattar eller är begränsat till finansiella instrument utgivna, utfärdade eller tillhandahållna av institutet, företag som institutet har nära förbindelser med eller andra företag till vilka institutet har ett sådant rättsligt eller ekonomiskt förhållande att det kan riskera att försämra förutsättningarna för institutet att lämna oberoende investeringsråd, och
3. institutet regelbundet kommer att bedöma lämpligheten avseende de finansiella instrument som det rekommenderar kunden.

Ett värdepappersinstitut som förmedlar andelar i värdepappersfonder eller i sådana fondföretag som avses i 1 kap. 7 § lagen om värdepappersfonder eller i specialfonder eller i andra alternativa investeringsfonder som marknadsförs till icke-professionella investerare enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder enligt 2 kap. 1 § 1 och 2 lagen om värdepappersmarknaden eller ger råd enligt 2 kap. 1 § 5 lagen om värdepappersmarknaden till en kund ska, utan att kunden begär det, tillhandahålla kunden faktablad i god tid innan avtal ingås. Vidare ska ett värdepappersinstitut till varje kund skyndsamt lämna sådan information som anges i 4 kap. 12 § första stycket fjärde meningen lagen om värdepappersfonder och som institutet får från ett fondbolag, förvaltningsbolag, en AIF-förvaltare eller annat värdepappersinstitut (9 kap. 17 och 18 §§ LVM).

Ett värdepappersinstitut ska dokumentera vad institutet och en kund har kommit överens om när det gäller parternas rättigheter och skyldigheter samt övriga villkor för de tjänster som institutet ska utföra åt kunden. För ett värdepappersinstitut gäller att det ska lämna en tillfredsställande rapportering till en kund om de tjänster som institutet har utfört åt kunden. Rapporteringen ska i förekommande fall lämnas regelbundet och även innehålla uppgifter om kostnaderna

för de transaktioner och tjänster som har utförts för kundens räkning (9 kap. 26 och 27 §§ LVM).

Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning ska lämna en icke-professionell kund en tillfredsställande dokumentation som detaljerat anger vilket råd kunden har fått och hur rådet motsvarar kundens önskemål, mål med investeringen och andra egenskaper (lämplighetsförklaring). Dokumentationen ska enligt huvudregeln lämnas innan en transaktion utförs (9 kap. 28 § första stycket LVM). Av andra stycket i samma paragraf följer dock att så inte behöver ske om ett avtal att köpa eller sälja ett finansiellt instrument ingås med hjälp av ett medel för distanskommunikation som hindrar att dokumentationen lämnas i förväg. Då får värdepappersinstitutet lämna lämplighetsförklaringen snarast efter det att avtalet har ingåtts, om

- a) kunden har gett sitt samtycke till att få lämplighetsförklaringen utan onödigt dröjsmål efter det att transaktionen har utförts, och
- b) institutet har erbjudit kunden möjligheten att senarelägga transaktionen så att kunden först kan få lämplighetsförklaringen.

Om ett värdepappersinstitut erbjuder portföljförvaltning till en icke-professionell kund eller har informerat en sådan kund om att institutet kommer att utföra en regelbunden lämplighetsbedömning enligt 9 kap. 17 § 3 lagen om värdepappersmarknaden, ska rapporteringen innehålla en uppdaterad förklaring till hur investeringen motsvarar kundens önskemål, mål med investeringen och andra egenskaper (9 kap. 29 § LVM). Ett värdepappersinstitut som har utfört en transaktion för en kunds räkning ska informera kunden om var ordern utfördes (9 kap. 30 § LVM). Definitionen av professionella kunder finns 9 kap. 4 och 5 §§ lagen om värdepappersmarknaden och omfattar bl.a. institutionella investerare.

6.5.3 En årlig redogörelse till institutionella investerare

Förslag: En kapitalförvaltare som ingått en överenskommelse med en institutionell investerare om diskretionär förvaltning ska lämna en årlig redogörelse till den institutionella investeraren. Av

redogörelsen ska det framgå hur kapitalförvaltarens investeringsstrategi överensstämmer med överenskommelsen och hur den bidrar till utvecklingen av den institutionella investerarens eller fondens tillgångar på medellång till lång sikt. Redogörelsen ska innehåll uppgift om

- de mest betydande riskerna på medellång till lång sikt som investeringarna är förenade med,
- portföljens sammansättning,
- omsättning och omsättningskostnader,
- anlitan av röstningsrådgivare för engagemang i portföljbolagen, och
- principer för utlåning av värdepapper och hur dessa tillämpas för att fullfölja engagemanget i tillämpliga fall, särskilt vid portföljbolagens bolagsstämmor.

Av redogörelsen ska det även framgå om, och i så fall hur, värdepappersinstitutet, fondbolaget eller AIF-förvaltaren fattar investeringsbeslut med utgångspunkt i en bedömning av portföljbolagens resultat på medellång till lång sikt.

Bedömning: Årsberättelsen för en värdepappersfond och en alternativ investeringsfond bör räcka för att genomföra direktivets krav på återkoppling från kapitalförvaltare till en institutionell investerare som valt en sådan investeringsform. Detta under förutsättning att Finansinspektionens föreskrifter om årsberättelsens innehåll utökas till att även ställa krav på att kapitalförvaltaren ska redovisa uppgift om anlitan av röstningsrådgivare för engagemang i portföljbolagen.

Återkoppling vid diskretionär förvaltning

I avsnitt 6.3 har vi lämnat förslag som innebär bl.a. att det med anledningen av artikel 3h i aktieägar rättighetsdirektivet ska införas en skyldighet för institutionella investerare att redovisa innehållet i överenskommelser som träffas med kapitalförvaltare om diskretionär förvaltning. Skälen bakom denna reglering är att säkerställa att

en sådan överenskommelse inte leder till att den institutionella investerarens aktieinvesteringsstrategi sätts på undantag. Den institutionella investerarens kunder ska kunna lita på att strategin är gällande även i de fall där en större eller mindre del av investeringsbesluten fattas av en kapitalförvaltare.

De institutionella investerarnas skyldigheter enligt artikel 3h är nära förknippade med den skyldighet som en kapitalförvaltare har enligt artikel 3i. Genom att kapitalförvaltaren blir skyldig att lämna en årlig redogörelse till den institutionella investeraren uppnås en viktig återkoppling. På så sätt ges den institutionella investeraren möjlighet att bilda sig en uppfattning om kapitalförvaltarens aktieinvesteringsstrategi och hur den överensstämmer med den institutionella investerarens egen aktieinvesteringsstrategi. Det övergripande syftet med dessa krav är att de ska lägga grunden för ett mer långsiktigt engagemang i portföljbolagen.

Återkopplingen i artikel 3i omfattar såväl överenskommelser om diskretionär förvaltning som arrangemang som innebär investering i en värdepappersfond, ett utländskt fondföretag eller en alternativ investeringsfond. Inledningsvis behandlar vi frågan om återkoppling vid diskretionär förvaltning.

En skyldighet att lämna redovisning till institutionella investerare

Genomgången av gällande rätt visar att berörda kapitalförvaltare redan i dag har en relativt omfattande skyldighet att regelbundet lämna en redogörelse för sina investeringar. Även om dessa bestämmelser innebär att kapitalförvaltarna redan är skyldiga att redovisa i vart fall delar av de uppgifter som de ska vara skyldiga att redovisa i förhållande till institutionella investerare, gör vi bedömningen att det inte finns någon reglering som fullt ut motsvarar direktivets krav på återkoppling såvitt gäller diskretionär förvaltning. Det medför enligt vår mening att det bör införas nya bestämmelser som reglerar kapitalförvaltares skyldighet att lämna redogörelse till de institutionella investerarna när de har ingått en överenskommelse om diskretionär förvaltning.

Vilka aktörer som ska omfattas av uppgiftsskyldigheten

Det förhållandet att artikel 3h och artikel 3i är direkt kopplade till varandra innebär att en kapitalförvaltares skyldighet att lämna en redogörelse enbart ska inträda när kapitalförvaltaren träffar en överenskommelse med de aktörer som definieras som institutionella investerare i aktieägarrättighetsdirektivet. Det rör sig således om överenskommelser som ingås med

1. ett livförsäkringsföretag,
2. tjänstepensionsföretag (nya lagen om tjänstepensionsrörelse), eller
3. pensionsstiftelser som avser tryggnad av en utfästelse om pension till minst 100 personer.

Vidare är det bara överenskommelser som innebär att det sker investeringar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad som omfattas av artikel 3h och därmed även artikel 3i i aktieägarrättighetsdirektivet. Enligt vårt förslag ska de aktuella överenskommelserna regleras i 10 j § i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m. och 16 kap. 2 b § försäkringsrörelselagen. En kapitalförvaltares skyldighet att lämna en redogörelse bör således kopplas till om denne har träffat en överenskommelse med en institutionell investerare om diskretionär förvaltning enligt de aktuella lagrummen. Undantag måste dock göras för de fall när en institutionell investerare har lämnat ett uppdrag om diskretionär förvaltning till kapitalförvaltare som inte omfattas av svensk rätt, dvs. utländska förvaltningsbolag, investeringsbolag, värdepappersföretag eller utländska AIF-förvaltare.

I avsnitt 6.4 har vi gjort bedömningen att det även i den kommande tjänstepensionsrörelselagen bör införas en skyldighet för tjänstepensionsföretag och tjänstepensionskassor att lämna uppgifter om överenskommelser som de träffar med kapitalförvaltare. När tjänstepensionsrörelselagen väl är på plats bör således kapitalförvaltares skyldighet att lämna en redogörelse även kopplas till överenskommelser som träffats enligt den lagen.

Det ska framgå vilken information som minst ska lämnas

Enligt artikel 3i i aktieägarriktighetsdirektivet är det övergripande syftet med redovisningen att den ska förklara hur kapitalförvaltarens aktieinvesteringsstrategi överensstämmer med den överenskommelse som har träffats med den institutionella investeraren och hur investeringsstrategin bidrar till utvecklingen av den institutionella investerarens eller fondens tillgångar på medellång till lång sikt. För att detta syfte ska uppnås innehåller artikeln en relativt detaljerad uppräkningslista av vad redovisningen minst ska innehålla. Således ska redovisningen innehålla rapportering om

1. de mest betydande riskerna på medellång till lång sikt som investeringarna är förenade med,
2. portföljens sammansättning,
3. omsättning och omsättningskostnader,
4. anlåtande av röstningsrådgivare för engagemang i portföljbolagen, och
5. kapitalförvaltarens policy för utlåning av värdepapper och hur denna tillämpas för att fullföljd engagemanget i tillämpliga fall, särskilt vid portföljbolagens bolagsstämmor.

Eftersom redovisningskravet riktar sig till enskilda bör de fem punkterna uttryckligen framgå av de nya bestämmelserna i de aktuella lagarna. Ytterligare ett skäl till att kraven bör tas in i lag, är att kapitalförvaltare ska kunna avstå från att redovisa direkt till den institutionella investeraren om uppgifterna redan har gjorts tillgängliga för allmänheten (se vidare avsnitt 6.5.4). För att en sådan ordning ska kunna fungera och det ska vara möjligt för en institutionell investerare att få svar på vad denne kan förvänta sig av kapitalförvaltarens redogörelse bör minimikraven framgå av lag. Slutligen bidrar en sådan utformning till att de nya bestämmelserna överensstämmer med utformningen av andra bestämmelser i de aktuella lagarna som reglerar redovisningsskyldigheter. I sammanhanget kan exempelvis nämnas regleringarna av fondbolags skyldigheter att lämna information i fråga om olika hållbarhetsaspekter (4 kap. 24 § LVF).

När det gäller de fem punkterna gör vi bedömningen att innehållet i de tre första punkterna i direktivet är tämligen oproblematiska och bör kunna föras in utan ändring i de nya paragraferna. När det gäller röstningsrådgivare, framgår det av den svenska versionen av direktivet att redogörelsen ska avse anlitande av röstningsrådgivare "för engagemang i bolaget". Vad som torde avses i denna del är att kapitalförvaltaren ska lämna en redogörelse för i vilken utsträckning som röstningsrådgivare anlitas för engagemang i de bolag som kapitalförvaltaren har investerat i. I den engelska versionen av direktivet uttrycks det som "the use of proxy advisors for the purpose of engagement activities". Enligt vår mening blir den svenska översättningen något missvisande och av den anledningen bör det i stället uttryckas som att kapitalförvaltarens redogörelse ska innefatta uppgift om "anlitandet av röstningsrådgivare för engagemang i portföljbolagen". I fråga om den femte punkten bör begreppet "investeringsobjekten" ersättas med "portföljbolagen" som är den korrekta översättningen av "investee companies". Begreppet "policy" bör, i enlighet med de överväganden vi gjort tidigare, ersättas med "principer".

Slutligen ska det framgå om, och i så fall hur, kapitalförvaltaren fattar investeringsbeslut på grundval av en bedömning av portföljbolagens resultat på medellång till lång sikt. Enligt vår mening bör detta krav uttryckas som att kapitalförvaltaren ska lämna upplysning om investeringsbeslut "fattas med utgångspunkt" i en bedömning av portföljbolagens resultat på medellång till lång sikt.

Återkoppling vid investering i en värdepappersfond m.m.

Av vår genomgång av gällande rätt framgår att Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder och förvaltare av alternativa investeringsfonder innehåller mycket detaljerade bestämmelser av vad årsberättelserna för en värdepappersfond eller alternativ investeringsfond ska innehålla. Genom dessa regleringar är således den institutionella investerare som väljer en sådan investeringsform garanterad att i stort sett få all den information som föreskrivs i aktieägarrättighetsdirektivet. Det som enligt vår bedömning i dag saknas i dessa årsberättelser är uppgift om i vilken utsträckning som kapi-

talförvaltaren anlitat röstningsrådgivare för engagemang i portföljbolagen. Finansinspektionens föreskrifter bör kompletteras med ett sådant krav. Efter en sådan justering gör vi bedömningen att den redogörelse som lämnas i årsberättelserna är tillräcklig när det gäller att genomföra direktivet i förhållande till värdepappersfonder och alternativa investeringsfonder. Vilken rapportering som sker efter en investering i utländska fondföretag framgå inte av svensk rätt utan av rättsordningen i det utländska förvaltningsbolagets, investeringsbolagets eller den utländska AIF-förvaltarens hemmedlemsstat.

6.5.4 Uppgifter som redan är tillgängliga för allmänheten

Förslag: En kapitalförvaltare ska vara skyldig att lämna redogörelsen tillsammans med den rapportering som kapitalförvaltaren redan i dag ska lämna till en kund om de tjänster som har utförts.

En kapitalförvaltare ska inte vara skyldig att redovisa information direkt till en institutionell investerare om informationen redan är tillgänglig för allmänheten.

Bedömning: Det bör inte införas ett krav på att en kapitalförvaltare – såvitt avser en överenskommelse om diskretionär förvaltning – ska lämna redogörelsen tillsammans med den årsberättelse som ska lämnas för varje värdepappersfond eller alternativ investeringsfond.

Enligt artikel 3i.2 i aktieägarrättighetsdirektivet får medlemsstaterna föreskriva att kapitalförvaltarna ska redovisa den aktuella informationen tillsammans med den årsrapport som fondbolag och AIF-förvaltare ska lämna för varje värdepappersfond eller alternativ investeringsfond, eller de meddelanden som ett värdepappersinstitut ska lämna till sina kunder. Vår bedömning är att denna möjlighet i viss mån bör utnyttjas.

Våra tidigare bedömningar och förslag har resulterat i att vi har gjort en tydlig uppdelning mellan å ena sidan diskretionär förvaltning och å andra sidan kollektiva investeringar. Denna uppdelning bör även återspeglas i hanteringen av den här aktuella frågan.

Förslagen i avsnitt 6.5.3 innebär att det ska införas nya bestämmelser som reglerar kapitalförvaltares skyldigheter att lämna en redogörelse för diskretionär förvaltning till institutionella investerare som har lämnat ett sådant uppdrag. Det är fråga om en särskild redogörelse som är knuten till den överenskommelse som träffats mellan den institutionella investeraren och kapitalförvaltaren. Det kan finnas ett intresse för parterna att inte offentliggöra uppgifter om vad denna överenskommelse innebär. En reglering som innebär en skyldighet att lämna redogörelsen i årsberättelsen skulle motverka detta. Dessutom behöver ett uppdrag om diskretionär förvaltning inte överensstämja med kapitalförvaltarens motsvarande uppdrag att förvalta en eller flera fonder. Av dessa anledningar anser vi att denna del av direktivet inte är avpassad för överenskommelser om diskretionär förvaltning och inte bör genomföras. Det ska således stå parterna fritt att komma överens om hur denna redogörelse ska ske. På samma sätt ska det stå parterna, och då företrädesvis den institutionella investeraren, fritt att offentliggöra informationen.

Givet den bedömning vi har gjort i avsnitt 6.5.3 – att de nuvarande årsberättelserna efter viss justering motsvarar direktivets krav – saknas det skäl att i denna del överväga någon ytterligare reglering när det gäller hur dessa redogörelser ska ske (jfr 3i.3 aktieägar rättighetsdirektivet).

När det gäller värdepappersinstitut finns det redan i dag bestämmelser som rör deras skyldighet att lämna redogörelser till sina kunder om de tjänster som har utförts (9 kap. 27–30 §§ LVM). Den redovisningsskyldigheten gäller även för fondbolag som utför diskretionär portföljförvaltning och externa AIF-förvaltare som har tillstånd att utföra diskretionär förvaltning av investeringsportföljer (7 kap. 3 § LVF och 3 kap. 2 § LAIF). Det framstår som lämpligt om den nya redovisningen av uppgifter lämnas på samma sätt. Av den anledningen bör det i en ny bestämmelse i lagen om värdepappersmarknaden anges att redogörelsen ska lämnas på detta sätt.

I enlighet med direktivet bör det av de aktuella bestämmelserna framgå att kapitalförvaltaren inte behöver lämna en särskild redogörelse såvitt avser sådana uppgifter som redan har gjorts tillgängliga för allmänheten. Avsikten härmed är att inte i onödan påföra kapitalförvaltaren administrativt arbete. Om en viss del av den information

som ska lämnas till den institutionella investeraren redan har offentliggjorts, bör kapitalförvaltaren lämna upplysning till den institutionella investeraren om var dessa uppgifter finns.

De nya bestämmelsernas placering

Våra ovan redovisade resonemang innebär att det i lagen om värdepappersmarknaden bör införas två nya paragrafer som reglerar informationsskyldigheten. Lämpligen införs de i lagens 9 kap. som har rubriken "Uppföranderegler och investerarskyddsregler". De nya paragraferna bör benämnas 29 a och 29 b.

När det gäller värdepappersfonder och AIF-förvaltare finns det i dag en hänvisningsbestämmelse i 7 kap. 3 § lagen om värdepappersfonder och 3 kap. 2 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder som reglerar vilka paragrafer i lagen om värdepappersmarknaden som ett fondbolag respektive AIF-förvaltare är skyldiga att tillämpa när de utför diskretionär förvaltning. Dessa paragrafer bör kompletteras med hänvisningar till de nya paragraferna i lagen om värdepappersmarknaden.

6.6 Sanktioner

Bedömning: Finansinspektionens och länsstyrelsernas sanktionsmöjligheter är tillräckliga för att säkerställa att de föreslagna bestämmelserna tillämpas av berörda försäkringsföretag, pensionsstiftelser, tjänstepensionskassor, fondbolag, värdepappersinstitut och AIF-förvaltare.

Förslag: Lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m. ska justeras på så sätt att Finansinspektionens tillsyn även omfattar berörda pensionsstiftelsers skyldighet att anta en aktieinvesteringsstrategi m.m.

Som nämnts tidigare ska medlemsstaterna fastställa regler om åtgärder och sanktioner för överträdelse av nationella bestämmelser som antas enligt ändringsdirektivet och vidta alla nödvändiga åtgärder för att säkerställa att de tillämpas. Åtgärderna och sanktionerna ska vara

effektiva, proportionella och avskräckande (artikel 14b i aktieägar-rättighetsdirektivet).

De förslag som vi presenterat i avsnitt 6.2–6.5 kommer medföra att det införs nya skyldigheter i lagen om tryggande om pensionsutfästelse m.m., lagen om värdepappersfonder, lagen om värdepappersmarknaden, försäkringsrörelselagen och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Skyldigheterna kommer att omfatta försäkringsföretag som bedriver verksamhet som avser tjänstepensionsförsäkring, pensionsstiftelser, tjänstepensionskassor, fondbolag, vissa värdepappersinstitut och AIF-förvaltare.

Verksamheterna står under Finansinspektionens tillsyn

Samtliga verksamheter står under tillsyn av Finansinspektionen (34 § tryggandelagen, 10 kap. 1 § första stycket LVF, 23 kap. 1 § första stycket LVM, 17 kap. 2 § första stycket FRL och 13 kap. 1 § första stycket LAIF).

Finansinspektionen ska i sin tillsynsverksamhet se till att bl.a. fondbolags, svenska värdepappersinstituts, försäkringsföretags och svenska AIF-förvaltares verksamheter drivs i enlighet med de aktuella lagarna (10 kap. 1 § andra stycket LVF, 23 kap. 1 § andra stycket LVM, 17 kap. 2 § andra stycket FRL och 13 kap. 1 § andra stycket LAIF). När det gäller tillsynsansvaret beträffande pensionsstiftelser är det delat mellan Finansinspektionen och länsstyrelserna, där de senare har ansvar för hela tillsynen av mindre pensionsstiftelser medan Finansinspektionen ansvarar för en betydande del av tillsynen över större pensionsstiftelser. De mindre stiftelserna kommer inte att omfattas av det nya regelverket och således är det här enbart av intresse vilket tillsynsansvar Finansinspektionen har. På ett generellt plan kan sägas att detta motsvarar vad som gäller i förhållande till övriga aktörer, dvs. att i tillsynen ingår att se till att pensionsstiftelser förvaltar medlen i enlighet med bestämmelserna i lagen om tryggande av pensionsutfästelse m.m. (34 § första stycket tryggandelagen).

Det finns en skyldighet att lämna uppgifter till tillsynsmyndigheten

För att Finansinspektionen ska kunna fullgöra sitt tillsynsuppdrag finns det en relativt långtgående skyldighet för AIF-förvaltare att

lämna olika uppgifter till myndigheten. Det rör sig om bl.a. årsberättelser och andra finansiella uppgifter. Av betydelse i det här sammanhanget är att inspektionen för övervakningen av att bestämmelserna i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder följs får begära att en fysisk eller juridisk person tillhandahåller uppgifter, handlingar eller annat, och att den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken kommer till förhör på tid och plats som inspektionen bestämmer (13 kap. 7 § LAIF). Liknande bestämmelser finns även i lagen om värdepappersfonder, försäkringsrörelselagen och lagen om värdepappersmarknaden (10 kap. 2 § LVF, 17 kap. 5 § FRL och 23 kap. 2 § LVM).

Finansinspektionen kan ingripa vid åsidosättanden

Finansinspektionen har rätt att ingripa om de skyldigheter som gäller enligt de aktuella lagarna åsidosätts. Om åsidosättandet har skett av ett fondbolag eller en AIF-förvaltare ska Finansinspektionen utfärda ett föreläggande att inom viss tid begränsa eller minska riskerna i verksamheten i något avseende eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen, meddela ett förbud att verkställa beslut eller göra en anmärkning. Om överträdelsen är allvarlig, ska tillståndet återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas (12 kap. 1 § LVF och 14 kap. 1 § LAIF).

Finansinspektionens möjligheter till ingripande i förhållande till ett värdepappersinstitut uppvisar stora likheter med vad som gäller i förhållande till fondbolag och AIF-förvaltare. Dock har myndigheten möjlighet att i ett föreläggande kräva att ett värdepappersinstitut ska begränsa eller helt underlåta utdelningar eller räntebetalningar (25 kap. 1 § LVM). Ett ingripande mot ett försäkringsföretag sker genom ett föreläggande att vidta rättelse inom viss tid, genom förbud att verkställa beslut eller genom anmärkning. Finansinspektionen får också med stöd av 18 kap. 10 § försäkringsrörelselagen begränsa ett försäkringsföretags förfoganderätt eller förbjuda företaget att förfoga över sina tillgångar i Sverige (18 kap. 1 och 2 §§ FRL).

Finansinspektionen får i samband med att myndigheten meddelar beslut om anmärkning eller varning i vissa fall samtidigt besluta att ett fondbolag, ett försäkringsföretag, ett värdepappersinstitut eller

en AIF-förvaltare ska betala en sanktionsavgift (12 kap. 7 § LVF, 18 kap. 16 § FRL, 25 kap. 8 § LVM och 14 kap. 11 § LAIF).

Ingripande mot pensionsstiftelser

Även i förhållande till pensionsstiftelser får Finansinspektionen meddela de anmärkningar i fråga om en pensionsstiftelses förvaltning som inspektionen anser behövs. Vidare ska myndigheten förelägga en pensionsstiftelse eller dess styrelse att vidta rättelse, om inspektionen finner bl.a. att det skett avvikelse från någon av de bestämmelser som anges i 34 § första stycket lagen om trygghande av pensionsutfästelse m.m. I den aktuella bestämmelsen finns bl.a. de krav som ställs på placeringen av en pensionsstiftelses förmögenhet (35 § första och andra styckena tryggandelagen). Vidare finns det möjlighet för Finansinspektionen att i vissa situationer besluta att utse en särskild företrädare att sköta hela eller delar av driften av stiftelsen. Slutligen får myndigheten begränsa en pensionsstiftelses förfoganderätt eller förbjuda stiftelsen att förfoga över sina tillgångar i Sverige, om det bedöms vara nödvändigt för att skydda de personer villkas pension tryggas genom stiftelsen. Finansinspektionen får besluta hur pensionsstiftelsen ska förvaltas efter ett sådant beslut (35 § tredje och fjärde styckena).

Nuvarande regelverk utgör en tillräcklig sanktion

Det ovan redovisade innebär att det redan i dag finns ett omfattande regelverk vars syfte är att tillse att de aktuella lagarna efterlevs. Finansinspektionen har effektiva möjligheter att genom tillsyn kontrollera att lagarna efterföljs och möjlighet att ingripa i de situationer när så inte är fallet. Utformningen av lagen om värdepappersfonder, försäkringsrörelselagen, lagen om värdepappersmarknaden och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder innebär att det inte behöver vidtas några förändringar för att Finansinspektionens tillsynsansvar och myndighetens möjlighet till ingripande även ska omfatta de ytterligare skyldigheter som vi föreslår ska införas i dessa lagar.

Som vi nämnt ovan har tryggandelagen en annan uppbyggnad än övriga regelkomplex. För att Finansinspektionens tillsynsansvar ska

omfatta de nya skyldigheter som vi anser bör införas i tryggandelagen, måste det ske en justering av 34 § lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m. Paragrafen reglerar Finansinspektionens tillsynsansvar och av den bör det framgå att tillsynen även omfattar skyldigheten för pensionsstiftelser att lämna uppgifter om aktieinvesteringsstrategi och om arrangemang som ingåtts med kapitalförvaltare.

7 Genomlysning av röstningsrådgivare

7.1 Inledning

I skälen till ändringsdirektivet framhålls att många institutionella investerare och kapitalförvaltare anlitar röstningsrådgivare som tillhandahåller dem undersökningar, råd och rekommendationer om hur de ska rösta vid bolagsstämmor i börsnoterade bolag. Även om röstningsrådgivare spelar en viktig roll i bolagsstyrningen genom att bidra till minskade kostnader för analyser av bolagsuppgifter, kan de även ha betydande inflytande över röstningsbeteendet hos investerare. Framför allt förlitar sig investerare med mycket diversifierade portföljer och många utländska aktieinnehav mer på rekommendationer från ombud (skäl 25 i ändringsdirektivet).

Med anledning av den betydelse som röstningsrådgivare har bör de enligt ändringsdirektivet omfattas av krav på transparens. Medlemsstaterna bör se till att röstningsrådgivare som omfattas av en uppförandekod verkligen redovisar hur de har tillämpat denna kod (skäl 26 i ändringsdirektivet).

Röstningsrådgivare från tredjeland som varken har sitt säte eller sitt huvudkontor i unionen kan tillhandahålla analyser av unionsbolag. För att säkerställa lika spelregler mellan röstningsrådgivare i unionen och röstningsrådgivare från tredjeland bör ändringsdirektivet tillämpas även på röstningsrådgivare från tredjeland som bedriver verksamhet via ett verksamhetsställe i unionen, oavsett form för detta verksamhetsställe (skäl 27 i ändringsdirektivet).

7.2 Ändringsdirektivet

En del av ändringsdirektivet syftar till att öka transparensen i fråga om röstningsrådgivares verksamhet. Med röstningsrådgivare avses en juridisk person som på yrkesmässig och kommersiell basis analyserar bolagens redovisningar och, i förekommande fall, annan information om börsnoterade bolag i syfte att informera investerarna inför deras omröstningsbeslut genom att tillhandahålla undersökningar, råd eller röstningsrekommendationer som relaterar till utövandet av rösträtten (artikel 2g).

Medlemsstaterna ska se till att röstningsrådgivare offentligt hänvisar till en uppförandekod som de tillämpar samt redovisar hur de har tillämpat denna uppförandekod. Om röstningsrådgivare inte tillämpar en uppförandekod ska de lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför det förhåller sig så. Om röstningsrådgivare tillämpar en uppförandekod men avviker från någon av rekommendationerna i den, ska de ange vilka delar de avviker från, lämna en förklaring till detta och i förekommande fall ange vilka alternativa åtgärder som har vidtagits. Informationen ska kostnadsfritt göras tillgänglig för allmänheten på röstningsrådgivarnas webbplatser och uppdateras årligen (artikel 3j.1).

Vidare ska medlemsstaterna säkerställa att röstningsrådgivarna – för att på ett tillfredsställande sätt informera sina kunder om riktigheten och tillförlitligheten i sin verksamhet – årligen offentligt redovisar minst all följande information kring utarbetandet av sina undersökningar, råd och röstningsrekommendationer:

- a) Huvuddragen i de metoder och modeller de tillämpar.
- b) Vilka informationskällor de huvudsakligen använder.
- c) Vilka förfaranden de infört för att säkra kvaliteten på sina undersökningar, råd och röstningsrekommendationer och kvalifikationerna för berörd personal.
- d) Om, och i så fall hur, de beaktar nationella marknadsvillkor, rättsliga villkor, regleringsvillkor och bolagsspecifika villkor.
- e) Huvuddragen i de röstningspolicyer de tillämpar för varje marknad.

- f) Om de för dialoger med bolag som är föremål för deras undersökningar, råd eller röstningsrekommendationer samt med bolagens intressenter och, om så är fallet, dialogernas omfattning och natur.
- g) Policyn för förebyggande och hantering av potentiella intressekonflikter.

Den information som avses i punkterna a–g ska göras tillgänglig för allmänheten på röstningsrådgivarnas webbplatser och förbli tillgänglig kostnadsfritt under minst tre år från publiceringsdatum. Information behöver inte redovisas separat om den finns tillgänglig som en del av det som redovisas i röstningsrådgivarens uppförandekod (artikel 3j.2).

Medlemsstaterna ska säkerställa att röstningsrådgivare identifierar och för sina kunder utan dröjsmål redovisar alla faktiska eller potentiella intressekonflikter eller affärsförbindelser som kan påverka utarbetandet av deras undersökningar, råd eller röstningsrekommendationer samt de åtgärder de har vidtagit för att undanröja, begränsa eller hantera de faktiska eller potentiella intressekonflikterna (artikel 3j.3).

Artikel 3j ska tillämpas även på röstningsrådgivare som varken har sitt säte eller sitt huvudkontor i unionen men som bedriver verksamhet genom ett verksamhetsställe i unionen (artikel 3j.4).

De ovan redovisade bestämmelserna ska tillämpas på röstningsrådgivare i den mån de tillhandahåller aktieägare tjänster när det gäller aktier förenade med rösträtt i bolag som har sitt säte i en medlemsstat och vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad (artikel 1.6 led c).

För röstningsrådgivare definieras behörig medlemsstat som den medlemsstat där röstningsrådgivaren har sitt säte eller, om röstningsrådgivaren inte har sitt säte i en medlemsstat, den medlemsstat där röstningsrådgivaren har sitt huvudkontor eller, om röstningsrådgivaren vare sig har sitt säte eller sitt huvudkontor i en medlemsstat, den medlemsstat där röstningsrådgivaren har ett verksamhetsställe (artikel 1.2).

Medlemsstaterna ska fastställa regler om åtgärder och sanktioner för överträdelse av nationella bestämmelser som antas enligt ändringsdirektivet och vidta alla nödvändiga åtgärder för att säkerställa

att de tillämpas. Åtgärderna och sanktionerna ska vara effektiva, proportionella och avskräckande. Medlemsstaterna ska till kommissionen anmäla dessa regler och genomförandeåtgärder senast den 10 juni 2019 samt utan dröjsmål eventuella ändringar som berör dem (artikel 14b).

7.3 Gällande rätt

I dag saknas det i Sverige lagstiftning som reglerar verksamhet som bedrivs av röstningsrådgivare. Av betydelse är dock att det inom branschen har tagits vissa initiativ till reglering i syfte att nå en ökad transparens.

Under 2011 påbörjade Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) ett arbete med att hämta in information angående röstningsrådgivningsbranschen. I en rapport i februari 2013 drog myndigheten slutsatsen att det inte var nödvändigt att införa bindande regler på området. Dock fanns det enligt Esma flera områden, särskilt i fråga om transparens och tillhandhållande av information, där en samordnad insats av röstningsrådgivningsbranschen skulle kunna bidra till en ökad förståelse och trygghet bland aktieägare i fråga om vad de kan förvänta sig av en röstningsrådgivare. Av den anledningen förordade myndigheten att branschen tog fram en uppförandekod (Final Report – Feedback statement on the consultation regarding the role of the proxy advisory industry, Esma, 2013).

I rapporten presenterade Esma ett antal principer och förväntningar som enligt myndigheten bör kunna ställas på en röstningsrådgivare. Dessa principer m.m. kan sammanfattas i följande punkter:

- Röstningsrådgivare bör försöka undvika intressekonflikter och när det inte är möjligt, bör de hantera konflikten på ett sådant sätt att de kan ge oberoende råd till kunden. Vidare bör intressekonflikterna redovisas för kunden.
- Röstningsrådgivare bör verka för transparens kring sin verksamhet.
- Röstningsrådgivare bör, när det är lämpligt, såväl offentligt som till sina kunder redogöra för vilken metod som använts för att ta fram en röstningsrekommendation. I detta ligger att redovisa från

vilka källor som informationen har hämtats och hur röstningspolicys och riktlinjer har tillämpats.

- Röstningsrådgivare bör uppmärksamma lokala marknader, lagar och föreskrifter som aktiebolagen har att rätta sig efter och redogöra för om och i så fall hur hänsyn har tagits till dessa förhållanden när röstningsrekommendationen har tagits fram.
- En röstningsrådgivare bör informera aktieägare om det förs en dialog med företrädare för ett aktiebolag och vilken natur dialogen har.

Röstningsrådgivarbranschens uppförandekod

Med anledning av Esmas rapport bildade ett antal röstningsrådgivare en grupp som tog fram en uppförandekod som därefter antagits av de röstningsrådgivare som ingick i gruppen (Glass Lewis, Institutional Shareholders Services Inc. [ISS], Manifest Information Services Ltd, PIRC Ltd och Proxinvest). Uppförandekoden innehåller tre huvudprinciper:

- Tjänstekvalité: Röstningsrådgivarna tillhandhåller tjänster i enlighet med den överenskommelse som har träffats med klienten. Röstningsrådgivarna ska offentligt redovisa dels den metod de använder för att hämta in de uppgifter som läggs till grund för en rekommendation, dels – om sådana finns – interna röstningspolicys.
- Hantering av intressekonflikter: Röstningsrådgivarna ska offentligt redovisa en policy för hantering av intressekonflikter. Av policyn ska framgå hur såväl potentiella som faktiska intressekonflikter som kan uppstå i verksamheten hanteras.
- Kommunikationspolicy: Röstningsrådgivarna ska offentligt redovisa sin policy för kommunikation med aktiebolag, förslagsställare vid bolagsstämman, andra intressenter, media och allmänheten.

Esma uppföljning

I december 2015 publicerade Esma en uppföljning av rapporten från 2013 (Follow-up Report on the development of the Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research and Analysis). I rapporten konstaterade myndigheten att röstningsrådgivningsbranschen hade rört sig i rätt riktning och att den antagna uppförandekoden i stort motsvarade Esmas förväntningar. Koden har fått till följd att det råder en ökad transparens och därmed att berörda aktörer har fått bättre möjlighet att förstå hur röstningsrådgivare verkar.

Röstningsrådgivare i Sverige

Den svenska röstningsrådgivningsbranschen har en begränsad omfattning. För närvarande finns det endast en aktör – Nordic Investor Services – med säte i Sverige. Vidare har ISS ett verksamhetsställe i Stockholm.

7.4 En ny lag om röstningsrådgivare

Förslag: En ny lag införs som i vissa avseenden reglerar verksamheten för svenska företag som bedriver verksamhet som röstningsrådgivare. Lagen ska även i vissa fall omfatta röstningsrådgivare som har sitt huvudkontor eller ett verksamhetsställe i Sverige. Lagen ska bara vara tillämplig på sådan rådgivning som avser aktier i bolag som har sin bolagsrättsliga hemvist inom EES och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Röstningsrådgivarnas verksamhet ska i vissa avseenden regleras i lag

Som framgått ovan har det vidtagits åtgärder inom röstningsrådgivningsbranschen i syfte att öka transparensen beträffande detta verksamhetsområde. De åtgärder som har vidtagits uppvisar många likheter med de krav som ställs i ändringsdirektivet. Vi har tidigare konstaterat att ändringsdirektivets krav på att medlemsstaterna ska

säkerställa att vissa aktörer vidtar åtgärder, gör att det inte är tillräckligt för att genomföra ändringsdirektivet att det finns självreglering som helt eller delvis motsvarar vad som föreskrivs i direktivet. Av den anledningen gör vi bedömningen att det är nödvändigt att reglera röstningsrådgivarnas verksamhet i lag.

I fråga om i vilket regelkomplex som regleringen ska ske, kan det konstateras att det i dag inte finns någon svensk lag som reglerar röstningsrådgivares verksamhet. Denna verksamhet utgör en del av finansmarknaden och en möjlighet är att införa regleringen i en redan existerande lag, exempelvis lagen om värdepappersmarknaden. Ett annat alternativ är att införa regleringen – som kommer ha en nära koppling till aktiebolag – i aktiebolagslagen. Ytterligare ett alternativ är att införa regleringen i lagen om handel med finansiella instrument.

Mot att införa regleringen i någon av de nyss nämnda lagarna talar det förhållandet att röstningsrådgivningsverksamheten skiljer sig från de verksamheter som regleras i dessa lagar. Därtill har regleringen av röstningsrådgivarnas verksamhet ett begränsat syfte; nämligen att införa viss uppgiftsskyldighet i förhållande till röstningsrådgivarnas kunder. Andra aspekter av röstningsrådgivarnas verksamhet kommer alltså att vara oreglerade. Det kommer således i lagen exempelvis inte ställas krav på att röstningsrådgivarnas verksamhet ska organiseras på ett visst sätt eller att de behöver tillstånd för sin verksamhet. Dessa förhållanden gör att det, enligt vår mening, kan befaras att införandet av nya bestämmelser i redan existerande lagar skulle kunna medföra att lagstiftningen uppfattas som splittrad och därmed även mindre ändamålsenlig. Av den anledningen gör vi bedömningen att det bör införas en särskild lag som reglerar röstningsrådgivarnas verksamhet.

Definitionen av röstningsrådgivare

I ändringsdirektivet finns det en definition av vad som utgör en röstningsrådgivare. Av denna definition framgår bl.a. att verksamheten ska bedrivas på ”yrkesmässig och kommersiell basis”. I samman-

hanget bör det framhållas att det numera upphävda försäkringsförmedlingsdirektivet¹² omfattade personer som drev sådan förmedling mot ersättning. Direktivet genomfördes bl.a. genom ändringar i lagen (1989:508) om försäkringsmäklare. Den lagen hade dittills varit tillämplig i förhållande till försäkringsmäklare som ”yrkesmässigt” förmedlar direktförsäkringar. Vid genomförandet av direktivet gjordes bedömningen att i begreppet yrkesmässighet ingår att förmedlingen utförs mot någon form av ekonomiskt utbyte. Därmed ansågs detta begrepp, trots direktivets utformning, kunna användas även fortsättningsvis (prop. 2004/05:133 s. 49). Även i annan lagstiftning används enbart begreppet yrkesmässig (se exempelvis 1 kap. 5 § 28 LVM) och av den anledningen gör vi bedömningen att det är lämpligt att det i definitionen av röstningsrådgivare enbart anges att verksamheten ska vara yrkesmässig.

I ändringsdirektivets definition anges vidare att syftet med röstningsrådgivarens verksamhet ska vara att ”informera investerarna inför deras omröstningsbeslut”. Det finns inte något som talar för att ändringsdirektivet i denna del avser något annat än aktieägare. Det senare begreppet framstår i sammanhanget som mer ändamålsenligt och bör därför användas i definitionen. Efter ytterligare vissa språkliga justeringar, i syfte att förenkla definitionen, bör med röstningsrådgivare avses

en juridisk person som yrkesmässigt analyserar redovisningar och annan information beträffande bolag i syfte att bistå aktieägare med undersökningar, råd eller röstningsrekommendationer inför beslut på en bolagsstämma.

Definitionen av reglerad marknad

Som framgått ovan är avsikten att det bara är den del av röstningsrådgivarens verksamhet som avser rådgivning beträffande aktier som upptagna till handel på en reglerad marknad belägen i eller med verksamhet inom en medlemsstat som ska omfattas av ändringsdirektivets bestämmelser. Reglerad marknad ska ha samma innebörd som i artikel 4.1.21 i MiFID II-direktivet¹³.

¹² Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/92/EG av den 9 december 2002 om försäkringsförmedling.

¹³ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2015 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU.

Direktivet har genomförts genom ändring i lagen om värdepappersmarknaden. Av lagen framgår att med reglerad marknad avses ett multilateralt system inom EES som sammanför eller möjliggör sammanförande av ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredjepart – regelmässigt, inom systemet och i enlighet med icke skönsmässiga regler – så att det leder till ett kontrakt (1 kap. 4 b § LVM). Eftersom definitionen avser verksamhet inom EES anser vi att det i fråga om lagens tillämpningsområde är onödigt att ange att bolagets aktier ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad belägen i eller med verksamhet inom en medlemsstat. Det är tillräckligt om det anges att aktierna ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad.

Lagens tillämpningsområde

I ändringsdirektivet anges att lagen ska vara tillämplig bl.a. på verksamhet som bedrivs av en röstningsrådgivare med säte i Sverige eller med huvudkontor i Sverige, men utan att ha säte inom EES. Vi har i avsnitt 4.1 gjort bedömningen att begreppet säte bör ersättas med bolagsrättslig hemvist. Det är således detta begrepp som vi kommer använda i det följande. I fråga om svenska röstningsrådgivare bör lagen vara tillämplig på ”svenska företag” som bedriver röstningsrådgivningsverksamhet. Det ska således röra sig om företag som är registrerade hos Bolagsverket.

Det finns inget som hindrar att en röstningsrådgivare från tredjeland (en röstningsrådgivare som varken har sin bolagsrättsliga hemvist eller sitt huvudkontor inom EES) tillhandahåller analyser av bolag inom EES. För att säkerställa lika spelregler mellan röstningsrådgivare inom EES och röstningsrådgivare från tredjeland, har det ansetts nödvändigt att reglerna i ändringsdirektivet även tillämpas på röstningsrådgivare från tredjeland som bedriver verksamhet via ett verksamhetsställe i EES, oavsett formen för detta verksamhetsställe (skäl 27 i ändringsdirektivet). Således ska det i lagen även anges att den är tillämplig på röstningsrådgivare som har ett verksamhetsställe i Sverige, utan att vare sig ha sin bolagsrättsliga hemvist eller huvudkontor i ett annat EES-land.

Av ändringsdirektivet framgår inte vad som ska avses med begreppet ”verksamhetsställe”. Vi utgår emellertid från att avsikten

inte är att röstningsrådgivare som enbart har en kortvarig etablering inom EES ska omfattas av ändringsdirektivet. Det bör således kunna krävas att röstningsrådgivaren har valt att i Sverige etablera en verksamhet som ger ett mer varaktigt intryck för att lagen ska vara tillämplig. Vid bedömningen av om det är fråga om en varaktig verksamhet bör hänsyn kunna tas till röstningsrådgivarens fysiska närvaro i landet exempelvis genom personal och kontor. Som ändringsdirektivet är utformat i denna del kommer det således sakna betydelse för tillämpningen om röstningsrådgivaren har verksamhetsställe i flera medlemsländer, så länge rådgivaren inte har sin bolagsrättsliga hemvist eller huvudkontor i ett annat EES-land. Det innebär att en röstningsrådgivare med exempelvis säte och huvudkontor i Förenta staterna och verksamhetsställe i Sverige och i Tyskland, kommer att behöva rätta sig efter såväl svensk som tysk rätt.

Slutligen anges i ändringsdirektivet att bestämmelserna bara ska vara tillämplig på sådan rådgivning som avser aktier förenade med rösträtt i bolag som har sitt säte i en medlemsstat och vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Mot bakgrund av de skäl som redovisats i avsnitt 4.1 bör även i detta sammanhang begreppet "säte" ersättas med "bolagsrättslig hemvist". Det sagda innebär att lagen inte kommer omfatta sådan rådgivning som avser aktier i bolag som har sin bolagsrättsliga hemvist utanför EES, oavsett om aktierna har upptagits till handel på en reglerad marknad. Det finns dock inte något som hindrar att röstningsrådgivaren – av exempelvis praktiska skäl eller i syfte att skapa en mer transparent rådgivning – tillämpar lagen även i förhållande till övrig rådgivningsverksamhet.

Våra överväganden ovan kan sammanfattas med att lagen om röstningsrådgivare ska vara tillämplig på

rådgivningsverksamhet som bedrivs av ett svenskt företag. Lagen är vidare tillämplig på verksamhet som bedrivs av en röstningsrådgivare som i Sverige har

1. sitt huvudkontor utan att ha sin bolagsrättsliga hemvist inom EES, eller
2. ett verksamhetsställe utan att vara sig ha sin bolagsrättsliga hemvist eller huvudkontor inom EES.

Lagen är bara tillämplig på sådan rådgivning som avser aktier förenade med rösträtt i bolag som har sin bolagsrättsliga hemvist inom EES och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad.

7.5 Antagandet av en uppförandekod

Förslag: En röstningsrådgivare ska antingen anta en uppförandekod för sin rådgivningsverksamhet eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför en sådan kod inte har antagits. Uppförandekoden ska kostnadsfritt hållas tillgänglig på röstningsrådgivarens webbplats. Om röstningsrådgivaren inte har antagit någon sådan kod, ska skälen för detta hållas tillgängliga på webbplatsen. Uppgifterna ska uppdateras årligen.

En röstningsrådgivare ska vidare årligen lämna en redogörelse som beskriver hur röstningsrådgivaren utarbetar analyser, råd och röstningsrekommendationer. En röstningsrådgivare ska vara skyldig att kostnadsfritt hålla denna redogörelse tillgänglig på sin webbplats. Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om redogörelsen.

En röstningsrådgivare ska även identifiera och utan dröjsmål för sina kunder redovisa alla faktiska eller potentiella intressekonflikter eller affärsförbindelser som kan påverka utarbetandet av röstningsrådgivarens undersökningar, råd eller röstningsrekommendationer. Vidare ska röstningsrådgivaren redovisa vilka åtgärder som har vidtagits för att undanröja, begränsa eller hantera en faktisk eller potentiell intressekonflikt.

En röstningsrådgivare ska anta en uppförandekod

Enligt ändringsdirektivet ska en röstningsrådgivare enligt huvudregeln ha en uppförandekod för sin rådgivningsverksamhet. Det ges dock en möjlighet för röstningsrådgivaren att avstå från att anta en sådan kod. I sådant fall ska röstningsrådgivaren lämna en tydlig och motiverad förklaring till beslutet att inte anta en uppförandekod (artikel 3j.1 i aktieägarrättighetsdirektivet). Det är således fråga om en s.k. följ-eller-förklara-reglering (comply or explain).

I ändringsdirektivet anges inte vilka krav som ska ställas på en sådan uppförandekod. Däremot framgår att avsikten med bl.a. kravet på en uppförandekod är att öka transparensen beträffande röstningsrådgivarnas verksamhet. För att uppfylla detta krav bör en röstningsrådgivares kunder enligt vår mening, med utgångspunkt i uppförandekoden, kunna bilda sig en uppfattning om huruvida verksamheten

tillgodoser deras intressen eller inte. En rimlig utgångspunkt – vid besvarandet av vilka krav som kan ställas på en uppförandekods innehåll – är det frivilliga arbete som har bedrivits hittills för att öka transparensen inom röstningsrådgivningsbranschen. Vidare kan viss ledning hämtas i de krav som ställs på vad den årliga redogörelsen ska innehålla (se artikel 3j.2 i aktieägarriktighetsdirektivet).

Mot den bakgrunden framstår det som rimligt att en röstningsrådgivare i uppförandekoden lämnar en redogörelse för de metoder som tillämpas för att hämta in de uppgifter som läggs till grund för röstningsrekommendationerna. Vidare bör anges om röstningsrådgivaren tillämpar någon form av intern röstningspolicy. Det kan exempelvis röra sig om en policy som innebär att röstningsrådgivaren regelmässigt rekommenderar ett visst röstningsbeteende i en viss typ av frågor. Det är även viktigt att det i uppförandekoden finns tydliga rutiner i syfte att upptäcka och hantera intressekonflikter. En annan viktig del är att röstningsrådgivaren har tydliga rutiner för sin externa kommunikation i samband med utredningar. Av uppförandekoden bör det därför framgå när sådana kontakter kan äga rum och i vilken omfattning samt hur dessa kontakter ska redovisas till röstningsrådgivarens kunder.

Av ändringsdirektivet framgår att den röstningsrådgivare som väljer att inte anta en uppförandekod, ska lämna en tydlig och motiverad förklaring till detta val. Ett skäl för att inte anta en sådan kod kan vara att röstningsrådgivaren bedriver en begränsad verksamhet. Ett annat kan vara att bara är en liten del av rådgivningsverksamheten avser aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Även om inte röstningsrådgivaren antar en uppförandekod bör det kunna krävas att denne kan förklara hur kundens intressen tillgodoses utan att röstningsrådgivaren har antagit en sådan kod. Det bör således inte vara tillräckligt att röstningsrådgivaren som enda förklaring anger att det inte bedömts nödvändigt att anta en uppförandekod.

En röstningsrådgivare ska redovisa intressekonflikter

Ytterligare ett krav som ställs i ändringsdirektivet är att medlemsstaterna säkerställer att röstningsrådgivaren identifierar och för sina kunder utan dröjsmål redovisar alla intressekonflikter m.m. Ovan

har framhållits att en röstningsrådgivare i sin uppförandekod bör ange bl.a. vilka rutiner som röstningsrådgivaren har för att upptäcka och hantera intressekonflikter. I fråga om skyldigheten att redovisa intressekonflikter saknar det dock betydelse huruvida en röstningsrådgivare har en uppförandekod eller inte. Det innebär att även den röstningsrådgivare som väljer att avstå från att anta en sådan kod måste ha rutiner för att kunna upptäcka och hantera intressekonflikter.

Skyldigheten att redovisa intressekonflikter är inte begränsad till situationer där det verkligen har uppstått en konflikt mellan exempelvis två kunders intressen. Röstningsrådgivaren är dessutom skyldig att lämna uppgifter om kontakter som i förlängningen kan leda till intressekonflikter. Sådana potentiella intressekonflikter kan exempelvis uppstå om röstningsrådgivaren lämnar råd till såväl ett aktiebolag som en eller flera av dess aktieägare. Förutom intressekonflikter är en röstningsrådgivare även skyldig att i förhållande till sina kunder redovisa affärsförbindelser som kan påverka utarbetandet av undersökningar, råd eller röstningsrekommendationer. I denna del är det således inte fråga om regelrätta intressekonflikter, utan i stället sådana kontakter som en kund kan ha ett berättigat intresse av att få kännedom om i syfte att kunna avgöra om de råd m.m. som röstningsrådgivaren lämnar ser till hans eller hennes intressen.

Ytterligare ett krav som ställs i denna del är att röstningsrådgivaren ska redovisa vilka åtgärder som har vidtagits för att undanröja, begränsa eller hantera en faktisk eller potentiell intressekonflikt. I denna del bör informationen syfte till att kunden ska kunna avgöra om röstningsrådgivaren har vidtagit tillräckliga åtgärder för att hantera den uppkomna situationen.

Det ska lämnas en årlig redogörelse avseende verksamheten...

Av ändringsdirektivet framgår att medlemsstaterna ska säkerställa att röstningsrådgivarna – för att på ett tillfredsställande sätt informera sina kunder om riktigheten och tillförlitligheten i sin verksamhet – årligen offentligt redovisar viss information kring utarbetandet av sina undersökningar, råd och röstningsrekommendationer. Inte heller i denna del görs det någon skillnad mellan röstningsrådgivare som har antagit en uppförandekod och sådana som valt att inte göra det.

Samtliga röstningsrådgivare, vars verksamhet omfattas av ändringsdirektivet, är således skyldiga att lämna en sådan redogörelse.

För att genomföra direktivet i denna del bör det enligt vår mening i lagen finnas en skyldighet för röstningsrådgivarna att årligen ta fram en redogörelse avseende det gångna årets verksamhet. Syftet är att denna redogörelse ska bidra till att skapa transparens i fråga om den verksamhet som röstningsrådgivarna bedriver.

...och regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer ska få meddela ytterligare föreskrifter om redogörelsen

I ändringsdirektivet har det närmare angetts vilken information den årliga redogörelsen minst ska innehålla. Det är en tämligen detaljerad uppräkningslista, men det är enligt vår mening inte något som hindrar att en enskild medlemsstat ställer krav på att redogörelsen ska innehålla ytterligare information. Vad som lämpligen bör redovisas kan variera över tid. Dessa förhållanden gör att det framstår som mest ändamålsenligt att bestämmelserna om redogörelsens innehåll m.m. lämnas på föreskriftsnivå. Av den anledningen bör det i den nya lagen införas ett bemyndigande enligt vilken regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela ytterligare föreskrifter om redogörelsen.

Utformandet av sådana föreskrifter måste ta sin utgångspunkt i den uppräkningslista som finns i artikel 3j.2 i aktieägar rättighetsdirektivet. I uppräkningslistan anges att redogörelsen bl.a. ska innehålla en beskrivning av röstningsrådgivarens policy för förebyggande och hantering av potentiella intressekonflikter (led g). Vi har ovan nämnt, med utgångspunkt i det arbete som skett inom branschen, att denna information lämpligen kan redovisas i röstningsrådgivarens uppförandekod. Avgörande för om en röstningsrådgivare uppfyller lagens informationskrav bör inte vara var någonstans viss information redovisas. I stället bör det vara avgörande att röstningsrådgivaren redovisar den information som följer av ändringsdirektivet och att denna information skapar en transparens beträffande verksamheten. Det bör således stå en röstningsrådgivare fritt att antingen ange den nyss nämnda informationen i uppförandekoden eller i den årliga redogörelsen (jfr andra stycket i artikel 3j.2 i aktieägar rättighetsdirektivet). Den röstningsrådgivare som valt att inte anta en uppförandekod är dock skyldig att ange informationen

i den årliga redogörelsen. Det finns även skäl att framhålla att det i ändringsdirektivet ställs krav på att den röstningsrådgivare som avviker från en uppförandekod årligen ska redovisa de avvikelser som har skett och om det har vidtagits några åtgärder för att minska eventuella negativa följder med anledning härav (artikel 3j.1 i aktieägarrättighetsdirektivet). Denna typ av information bör lämpligen kunna redovisas i den årliga redogörelsen.

Därtill bör bemyndigandet göra det möjligt för regeringen eller den myndighet regeringen föreskriver att ange inom vilken tid som en röstningsrådgivare ska vara skyldig att lämna redogörelsen. Lämpligen bör regeringen subdelegera denna uppgift till Finansinspektionen som är den myndighet som enligt vårt förslag ska utöva tillsyn över röstningsrådgivarna (se avsnitt 7.6).

Uppgifter ska hållas tillgängliga på röstningsrådgivarens webbplats

Enligt ändringsdirektivet ska en röstningsrådgivare på sin webbplats kostnadsfritt hålla tillgängligt dels uppförandekoden (alternativt skälen för varför någon sådan inte har antagits), dels den årliga redogörelsen för verksamheten. Bestämmelser med motsvarande innehåll bör föras in i den nya lagen.

I fråga om uppförandekoden eller skälen för varför någon sådan inte har antagits eller varför man valt att avvika från en antagen uppförandekod, följer det av ändringsdirektivet att denna information ska uppdateras årligen. Detta bör även följa av den nya lagen. Kravet på årlig uppdatering bör enligt vår bedömning inte förstås som att röstningsrådgivaren årligen måste omarbета uppförandekoden m.m. Dock innebär det att röstningsrådgivaren åtminstone en gång per år måste gå igenom de aktuella handlingarna i syfte att avgöra om det bör ske några förändringar. Om det inte finns något sådant behov, bör det vara tillräckligt för att uppfylla lagens krav om röstningsrådgivaren anger att det vid ett visst datum har skett en uppdatering/genomgång av handlingarna.

Beträffande den årliga redogörelsen för verksamheten framgår det av ändringsdirektivet att denna information bör förbli tillgänglig för allmänheten under en period på minst tre år. Detta för att det ska bli möjligt för de institutionella investerarna att välja röstningsrådgivarnas tjänster med hänsyn till deras tidigare prestationer (skäl 26

i ändringsdirektivet). Mot den bakgrunden bör en bestämmelse med motsvarande innehåll föras in i lagen. Det finns inte något som hindrar en röstningsrådgivare från att hålla en redogörelse tillgänglig under en längre period än tre år.

Känsliga uppgifter

Det finns anledning att uppehålla sig något vid i vilken omfattning och vilka uppgifter som en röstningsrådgivare bör vara skyldig att redovisa i uppförandekoden och den årliga redogörelsen. Avsikten med att införa ett krav på att en röstningsrådgivare ska ta fram sådana handlingar är, som redan nämnts, att öka verksamhetens transparens. Det kan dock exempelvis i fråga om de metoder, informationskällor m.m., som en röstningsrådgivare ska informera om, finnas uppgifter som är känsliga i konkurrenshänseende.

Av betydelse i sammanhanget är att det i ändringsdirektivet i fråga om utformningen av den årliga redogörelsen anges att det är "huvuddragen" i metoder, röstningspolicyer m.m. som ska anges (se artikel 3j.2 i aktieägarrättighetsdirektivet). Detta bör enligt vår mening även kunna vara vägledande vid utformningen av uppförandekoden. Avsikten med ändringsdirektivet synes därmed vara att det ska vara möjligt för en röstningsrådgivare att avstå från att redovisa sådana uppgifter som bedöms kunna skada röstningsrådgivarens verksamhet i konkurrenshänseende. Ett liknande synsätt synes ha intagits av Esma när myndigheten i sina rekommendationer anger att en röstningsrådgivare bör – när det är *lämpligt* – redogöra för vilken metod som har använts. Om exempelvis röstningsrådgivaren gör bedömningen att en fullständig redogörelse för de metoder och modeller som tillämpas skulle leda till konkurrensnackdelar, bör det enligt vår uppfattning vara tillräckligt om dessa beskrivs mer övergripande. Avgörande för bedömningen av om en röstningsrådgivare har uppfyllt kraven på uppförandekod och årlig redogörelse, är om dessa dokument ger en rättvisande bild av den verksamhet som röstningsrådgivaren bedriver.

7.6 Tillsyn över röstningsrådgivarnas verksamhet

Förslag: Finansinspektionen har tillsyn över att en röstningsrådgivare uppfyller de krav som följer av lag. Inspektionen får begära att en röstningsrådgivare lämnar de uppgifter eller handlingar till myndigheten som behövs för tillsynen av att den nya lagen följs. Om en röstningsrådgivare åsidosätter sina skyldigheter enligt lag, ska Finansinspektionen förelägga röstningsrådgivaren att inom viss tid åtgärda bristen eller göra en anmärkning. Ett föreläggande kan förenas med vite. Myndigheten får avstå från att ingripa om bristen är ringa eller ursäktlig eller om röstningsrådgivaren gör rättelse.

Finansinspektionen ska ha tillsyn över röstningsrådgivarna

Som framhållits ovan är medlemsstaterna skyldiga att – genom åtgärder och sanktioner – säkerställa att de nationella bestämmelser som antas enligt ändringsdirektivet tillämpas. Åtgärder och sanktioner ska vara effektiva, proportionella och avskräckande.

Den inledande frågan är om det är nödvändigt att utse en myndighet med uppgift att tillse att berörda röstningsrådgivare rättar sig efter de krav som kommer att ställas i den nya lagen. En möjlighet skulle vara att inte utse någon tillsynsmyndighet och i stället utgå ifrån att marknaden kommer att se till så att lagen följs. Tanken med ett sådant system skulle vara att kunderna kommer att välja bort den röstningsrådgivare som inte rättar sig efter lagens krav. Det skulle således vara fråga om ett självreglerande system som bygger på samma principer som det system som arbetats fram av röstningsrådgivningsbranschen.

Utifrån de krav som ställs i ändringsdirektivet anser vi dock att det står klart att en självreglering inte är tillräcklig och att en myndighet bör få i uppdrag att utöva tillsyn över röstningsrådgivarnas verksamhet. Verksamheten är nära förbunden med aktiemarknaden som tillhör Finansinspektionens tillsynsområde. Av den anledningen bör enligt vår bedömning Finansinspektionen få i uppdrag att utöva tillsyn över att röstningsrådgivare uppfyller de krav som följer av den nya lagen.

En skyldighet att lämna uppgifter till Finansinspektionen

För att Finansinspektionen ska kunna utöva sin tillsyn har i dag olika aktörer skyldighet att till myndigheten lämna uppgifter som behövs för tillsynen. I det här sammanhanget kan nämnas att exempelvis kreditinstitut, värdepappersinstitut, börser och clearingorganisationer är skyldiga att lämna de uppgifter som Finansinspektionen begär (13 kap. 3 § LBF och 23 kap. 2 § LVM). En liknande skyldighet finns enligt lagen om handel med finansiella instrument (6 kap. 1 a § LHF). För att det ska vara möjligt för Finansinspektionen att på ett ändamålsenligt sätt utöva sin tillsyn, bör det införas en uppgiftsskyldighet för röstningsrådgivare och den bör utformas på liknande sätt som motsvarande bestämmelse i lagen om handel med finansiella instrument. Det innebär att Finansinspektionen för tillsyn av att den nya lagen följs bör få begära att en röstningsrådgivare lämnar uppgifter och handlingar till myndigheten. Det är såldes Finansinspektionen som avgör vilka uppgifter som ska begäras in av röstningsrådgivaren.

Enligt lagen om handel med finansiella instrument har Finansinspektionen dessutom möjlighet att i vissa situationer begära att en person ska inställa sig för förhör hos myndigheten (6 kap. 1 a § första stycket 2 LHF). Det är fråga om en tämligen ingripande utredningsåtgärd som kan motiveras med att ett åsidosättande av vissa skyldigheter enligt lagen kan få långtgående konsekvenser. Givet att lagen om röstningsrådgivare syftar till att rådgivarna ska uppfylla viss informationsskyldighet mot sina kunder, framstår det enligt vår bedömning inte som proportionerligt att även i detta sammanhang införa en möjlighet till förhör. Av samma skäl bör Finansinspektionen inte heller ges möjlighet till platsundersökning hos en röstningsrådgivare (jfr 23 kap. 4 § LVM).

I sammanhanget vill vi framhålla de bestämmelser som reglerar sekretess i en statlig myndighets verksamhet som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, värdepappersmarknaden eller försäkringsväsendet. Sekretess gäller dels för uppgift om affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att denne lider skada om uppgiften röjs, dels för uppgift om ekonomiska eller personliga förhållanden för annan som har trätt i affärsförbindelse eller liknande

förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser. För uppgift i en allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år (30 kap. 4 § OSL). Vår bedömning är att dessa bestämmelser även kommer att omfatta uppgifter som Finansinspektionen begär in från en röstningsrådgivare. Det behövs således inte göras några justeringar för att uppgifter från en röstningsrådgivare hos Finansinspektionen ska få ett sekretesskydd som motsvarar det som gäller beträffande den övriga finansmarknaden.

Finansinspektionens olika möjligheter att ingripa

Finansinspektionen har i dag möjlighet att ingripa mot verksamheter om det uppmärksammas brister i samband med tillsynen. Vid brister kan myndigheten som regel vidta mer eller mindre ingripande åtgärder i syfte att komma till rätta med problemet. Genom exempelvis lagen om handel med finansiella instrument har myndigheten getts en rad olika möjligheter att ingripa mot aktörer som inte uppfyller den lagens krav. Finansinspektionen har möjlighet att i vissa situationer förbjuda överlåtelse av värdepapper (6 kap. 1 c och 1 d §§ LHF). Vidare kan myndigheten vid vite förelägga den som deltar eller medverkar i handel med ett finansiellt instrument att upphöra med detta. Myndigheten kan även utfärda ett föreläggande om rättelse och förena det med vite (6 kap. 2 och 3 §§ LHF). Till detta kommer att myndigheten har möjlighet att ta ut en sanktionsavgift. Sådan möjlighet finns om en aktör inte uppfyller vissa skyldigheter i fråga om prospekt eller erbjudandehandlingar eller inte fullgör sin anmälningsskyldighet i fråga om aktieinnehav eller offentliggör vissa förvärv av aktier. En sanktionsavgift kan även i vissa situationer tas ut av någon som ingår i en juridisk persons styrelse eller är dess verkställande direktör eller är ersättare för någon av dem (6 kap. 3 a–3 c §§ LHF).

När Finansinspektionen beslutar om ett ingripande eller en sanktion mot en fysisk eller juridisk person, ska inspektionen ta hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den pågått. Särskild hänsyn ska tas till överträdelsens art, överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet, skador som uppstått och graden av ansvar. I den nyss nämnda lagen finns dessutom an-

givet ytterligare omständigheter som ska ses som försvårande i samband med fastställande av en sanktionsavgift. Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl, får en sanktionsavgift efterges helt eller delvis (6 kap. 3 d–3 g §§ LHF).

Det finns även skäl att nämna att Finansinspektionen enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse i förhållande till ett kreditinstitut kan utfärda ett föreläggande att inom viss tid begränsa eller minska riskerna i rörelsen i något avseende, begränsa eller helt underlåta utdelning eller räntebetalningar eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen, meddela ett förbud att verkställa beslut eller göra en anmärkning. Om överträdelsen är allvarlig ska kreditinstitutets tillstånd återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas. Finansinspektionen får förena ett beslut om anmärkning eller varning med en sanktionsavgift. Vidare får myndigheten förena ett föreläggande eller förbud enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse med vite (15 kap. 1, 7 och 20 §§ LBF). Finansinspektionen har även möjlighet att ingripa mot de som ingår i ett kreditinstituts styrelse eller är dess verkställande direktör (15 kap. 1 a § LBF).

Det saknas förutsättningar att göra verksamheten tillståndspliktig

Av det ovan redovisade framgår att Finansinspektionen enligt gällande lagstiftning har en rad olika möjligheter att vidta åtgärder om inspektionen uppmärksammar brister i de verksamheter som myndigheten har tillsyn över. Det är fråga om mer eller mindre ingripande åtgärder där en återkallelse av ett tillstånd får anses vara den mest ingripande. Möjligheten till sanktioner skiljer sig beroende på vilken verksamhet som tillsynen avser och vilken typ av åsidosättande det är fråga om. I de fall där ett åsidosättande kan få långtgående negativa effekter på det finansiella systemet har Finansinspektionen getts större möjligheter att ingripa, jämfört med andra fall där ett åsidosättande inte riskerar att ge samma negativa följder. Detta för att skapa ett proportionerligt sanktionssystem.

Det som talar för att införa hela skalan av sanktionsmöjligheter (från föreläggande till återkallelse av tillstånd) i förhållande till röstningsrådgivare, är att de samlade sanktionerna skulle kunna förvän-

tas ha en avskräckande verkan. Samtidigt har det betydelse att avsikten med ändringsdirektivet – som redan framhållits – enbart är att reglera en viss del av röstningsrådgivarnas verksamhet. Finansinspektionens tillsyn enligt den nya lagen kommer att begränsas till att röstningsrådgivarna uppfyller en viss uppgiftsskyldighet i förhållande till i första hand sina kunder. Ett åsidosättande av dessa skyldigheter skulle kunna försvåra för rådgivarens kunder att få en rättvisande bild av verksamheten. Dock kommer ett åsidosättande inte att riskera att föra med sig de långtgående konsekvenser som ett åsidosättande enligt exempelvis lagen om bank- och finansieringsrörelse eller lagen om handel med finansiella instrument kan leda till. Detta måste enligt vår uppfattning rimligen återspeglas vid bedömningen av vilka sanktionsmöjligheter Finansinspektionen ska ges i förhållande till röstningsrådgivarnas verksamhet. Därmed framstår det som rimligt att den nya lagen inte förses med samma långtgående sanktionsmöjligheter som exempelvis lagen om bank- och finansieringsrörelse.

Av betydelse i sammanhanget är även att den mest ingripande sanktionsmöjligheten (återkallelse av tillstånd) bygger på att en aktör måste ha fått tillstånd från Finansinspektionen att bedriva en viss verksamhet. Ändringsdirektivet innehåller inte några krav på att medlemsstaterna ska införa en tillståndsplikt för röstningsrådgivare som ska bedriva verksamhet i medlemsstaten. Införandet av en tillståndsplikt skulle enligt vår mening kräva en betydligt mer omfattande och långtgående reglering än vad som följer av ändringsdirektivet. Av den anledningen lämnar vi inte något förslag om att införa liknande krav beträffande röstningsrådgivare. Finansinspektionen kommer alltså inte ha möjlighet att som en yttersta åtgärd återkalla en röstningsrådgivares tillstånd.

I fråga om möjligheten att meddela varning bör framhållas att denna sanktionsmöjlighet som regel bör kunna tillgripas när förutsättningarna för återkallelse av ett tillstånd i och för sig finns, men varning i det särskilda fallet framstår som en tillräcklig åtgärd (prop. 2002/03:139 s. 383). Det är således fråga om en ingripande åtgärd som är nära förknippad med att verksamheten kräver tillstånd. Givet att röstningsrådgivarverksamheten inte kommer vara tillståndspliktig framstår det som olämpligt att införa en möjlighet att varna den röstningsrådgivare som inte följer lagens krav.

Det framstår inte som proportionerligt med sanktionsavgift

Även möjligheten att ta ut en sanktionsavgift är en ingripande åtgärd och en sådan avgift kan uppgå till betydande belopp (se exempelvis 6 kap. 3 a § LHF). Som nämnts tidigare är avsikten att den nya lagen om röstningsrådgivare enbart ska reglera en viss del av deras verksamhet. Ett åsidosättande av skyldigheterna enligt lagen kommer inte att ge de långtgående effekter som synes motivera möjligheten till sanktionsavgifter enligt lagen om handel med finansiella instrument. Det framstår därmed inte som proportionerligt att införa en liknande möjlighet i förhållande till röstningsrådgivare.

Ingripande bör kunna ske genom föreläggande eller anmärkning

I fråga om sanktioner återstår därmed möjligheten att rikta föreläggande mot en röstningsrådgivare eller att göra en anmärkning (jfr 15 kap. 1 § andra stycket LBF). Om Finansinspektionen inte ges sådana möjligheter kommer myndigheten att helt sakna medel för att kunna ingripa mot en röstningsrådgivare som inte rättar sig efter den nya lagens krav. En sådan ordning – där tillsynsbefogenheter inte åtföljs av någon eller några sanktionsmöjligheter – skulle kunna ge intrycket att tillsynen inte fyller någon egentlig funktion. För att lagen inte ska uppfattas som ”tandlös” och för att uppfylla ändringsdirektivets krav på verkningsfulla sanktioner bedömer vi att det är nödvändigt att införa de nyss nämnda sanktionerna.

Finansinspektionen bör, på samma sätt som enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse, ges möjlighet att förena ett föreläggande med vite (jfr 15 kap. 20 § LBF). I likhet med vad som gäller enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse bör inte Finansinspektionen ges möjlighet att döma ut ett förelagt vite. Myndigheten får i stället enligt allmänna regler ansöka vid en förvaltningsrätt om att vitet ska dömas ut. Bestämmelser om vite finns i lagen (1985:206) om vite (prop. 2006/07:115 s. 645).

Vidare bör det finnas möjlighet för Finansinspektionen att i vissa situationer avstå från ett ingripande. I likhet med vad som gäller enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse bör det finnas en sådan möjlighet när en brist är ringa eller ursäktlig eller om röstningsrådgivaren gör en rättelse (jfr 15 kap. 1 b § andra stycket LBF). Slutligen bör det av lagen – i likhet med vad som följer av lagen om

bank- och finansieringsrörelse – framgå att Finansinspektionens beslut kan överklagas till allmän förvaltningsdomstol och att det krävs prövningstillstånd vid ett överklagande till kammarrätten.

Vårt förslag till sanktionsmöjligheter innebär således sammanfattningsvis att Finansinspektionen ges möjlighet att förelägga en röstningsrådgivare att inom viss tid åtgärda en brist som uppmärksammas i samband med myndighetens tillsyn. Ett sådant föreläggande kan exempelvis avse att röstningsrådgivaren inom viss tid ska upprätta en redogörelse för verksamheten eller fullgöra sin uppgiftsskyldighet i förhållande till Finansinspektionen. Myndigheten har möjlighet att förena föreläggandet med vite. Om myndigheten uppmärksammar att en röstningsrådgivare har offentliggjort exempelvis en årlig redogörelse allt för sent, har Finansinspektionen möjlighet att rikta en anmärkning mot röstningsrådgivaren. För det fall det är fråga om ett tidsmässigt begränsat dröjsmål (en ringa brist) eller dröjsmålet har orsakats genom ett misstag (är ursäktlig) ska Finansinspektionen kunna avstå från ett ingripande.

8 Aktieägares inflytande över ersättningar

8.1 Inledning

Enligt ändringsdirektivet ska medlemsstaterna säkerställa att det finns ett regelverk som styr ersättning till ledande befattningshavare i aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. I direktivets inledande skäl framhålls att formen och strukturen för ersättningen till ledande befattningshavare i första hand avgörs av bolagen, deras styrelser och aktieägare. Inom EU finns det olika system för bolagsstyrning som avspeglar de olika medlemsstaternas syn på vilka uppgifter som bolagen respektive de organ som har ansvar för att lägga fast ersättningen till ledande befattningshavare bör ha. Det är enligt direktivet viktigt att dessa skillnader respekteras. Enligt skälen till direktivet är det viktigt att bolagens ersättningspolicyer fastställs på ett lämpligt sätt av behöriga organ inom bolaget och att aktieägarna har möjlighet att uttrycka sina synpunkter om policyn. Detta eftersom ersättningar är ett av de viktigaste instrumenten för att harmonisera företagens och deras ledande befattningshavares intressen och mot bakgrund av den avgörande roll ledande befattningshavare spelar i bolagen (skäl 28 i ändringsdirektivet).

Vidare ska bolagen, enligt direktivet, vara skyldiga att i en ersättningsrapport redovisa hur ersättningspolicyn har tillämpats. Syftet är att öka transparensen i bolagen och ledande befattningshavares ansvar samt ge en bättre aktieägartillsyn över ersättningen till ledande befattningshavare. Detta skapar i sin tur nödvändiga förutsättningar för utövandet av aktieägar rättigheter och aktieägar engagemang när det gäller ersättningar. Redovisningen i en ersättningsrapport är nödvändig för att aktieägarna ska kunna bedöma ersättningen och uttrycka synpunkter på formerna för och nivåerna på

ersättningar samt om sambandet mellan varje enskild ledande befattningshavares ersättning och prestationer. Syftet härmed är att komma till rätta med potentiella situationer där en ledande befattningshavares ersättningsnivå inte är berättigad med tanke på hans eller hennes individuella prestation och bolagets resultat. Att ersättningsrapporten offentliggörs är dessutom nödvändigt för att även potentiella investerare och andra intressenter ska kunna bedöma ersättningsnivåerna, i vilken mån denna ersättning är kopplad till bolagets resultat och hur bolaget genomför sin ersättningspolicy i praktiken. Det är inte möjligt att uppnå dessa mål genom att offentliggöra anonymiserade ersättningsrapporter (skäl 33 i ändringsdirektivet).

8.2 Riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare

8.2.1 Ändringsdirektivet

Medlemsstaterna ska säkerställa att bolagen har en ersättningspolicy

Ett av syftena med ändringsdirektivet är att medlemsstaterna ska säkerställa att det finns en policy beträffande ersättning till ledande befattningshavare i aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Enligt direktivet avses med ledande befattningshavare:

1. medlemmar av ett bolags förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan,
2. verkställande direktören och, om sådan finns, vice verkställande direktör, och
3. om en medlemsstat föreskriver detta, andra personer som utför arbetsuppgifter som liknar dem som utförs inom ramen för punkterna 1 eller 2 (artikel 2 led i).

Vidare ska medlemsstaterna säkerställa att aktieägarna har rätt att rösta om ersättningspolicyn på bolagsstämman och att denna omröstning är bindande. Bolagen får endast betala ersättning till sina ledande befattningshavare enligt en ersättningspolicy som har godkänts av bolagsstämman. Om någon ersättningspolicy inte har godkänts och bolagsstämman inte godkänner den föreslagna policyn, får

bolaget fortsätta att betala ersättning till sina ledande befattningshavare i enlighet med sin befintliga praxis. Om det finns en godkänd ersättningspolicy och bolagsstämman inte godkänner den föreslagna nya policyn ska bolaget fortsätta att betala ersättning till sina ledande befattningshavare i enlighet med den befintliga godkända policyn. I båda dessa fall ska bolaget lägga fram en reviderad policy för godkännande på nästa bolagsstämma (artikel 9a.1–2).

Medlemsstaterna får dock föreskriva att omröstningen om ersättningspolicyn på bolagsstämman ska vara rådgivande. I det fallet ska bolaget betala ersättning till sina ledande befattningshavare enbart i enlighet med en ersättningspolicy som har lagts fram för en sådan omröstning på bolagsstämman. Om bolagsstämman förkastar den föreslagna ersättningspolicyn ska bolaget lägga fram en reviderad policy för omröstning på nästa bolagsstämma (artikel 9a.3).

Medlemsstaterna får tillåta bolagen att under exceptionella omständigheter tillfälligt göra undantag från ersättningspolicyn, förutsatt att policyn anger de förfaranderegler som gäller för tillämpningen av undantaget och vilka delar av policyn som det är möjligt att göra undantag från. De exceptionella omständigheterna ska endast omfatta situationer där ett undantag från ersättningspolicyn är nödvändigt för att tillgodose hela bolagets långsiktiga intressen och hållbarhet eller säkerställa dess bärkraft. Dessutom ska medlemsstaterna se till att bolagen lägger fram ersättningspolicyn för beslut av bolagsstämman vid varje väsentlig förändring, dock minst vart fjärde år (artikel 9a.4–5).

Ersättningspolicyn ska vara tydlig och begriplig

Ersättningspolicyn ska bidra till bolagets affärsstrategi, långsiktiga intressen och hållbarhet och ska innehålla en förklaring av hur den gör det. Den ska vara tydlig och begriplig, med en beskrivning av de olika komponenterna av fasta och rörliga ersättningar, inklusive alla bonusar och övriga förmåner oavsett form, som kan delas ut till ledande befattningshavare, med angivande av deras relativa andelar. I ersättningspolicyn ska förklaras hur lönen och anställningsvillkoren för bolagets anställda beaktades när ersättningspolicyn fastställdes.

Om ett bolag använder sig av rörlig ersättning, ska ersättningspolicyn innehålla tydliga, uttömmande och varierade kriterier för den rörliga ersättningen. Den ska ange de finansiella och icke-finansiella resultatkriterierna, inbegripet, när det är lämpligt, kriterier som rör bolagens sociala ansvar, med en förklaring av hur de bidrar till de mål som fastställs, liksom de metoder som ska tillämpas för att fastställa i vilken utsträckning resultatkriterierna har uppfyllts. Den ska innehålla uppgifter om eventuella uppskovsperioder och om bolagets möjlighet att återkräva rörlig ersättning.

Om bolaget använder sig av aktiebaserade ersättningar, ska policyn innehålla uppgifter om förvärvandeperioder och i tillämpliga fall behållande av aktier efter förvärv, med en förklaring av hur den aktiebaserade ersättningen bidrar till de mål som fastställs.

I ersättningspolicyn ska anges varaktigheten av avtal eller överenskommelser med ledande befattningshavare och de tillämpliga uppsägningsperioderna, huvuddragen för systemen för tilläggs pension eller förtidspensionering samt villkoren för uppsägning och betalningar kopplade till uppsägning.

Ersättningspolicyn ska dessutom innehålla en förklaring av den beslutsprocess som tillämpas för att fastställa, se över och genomföra den, inbegripet åtgärder för att undvika eller hantera intressekonflikter och, i förekommande fall, rollen för ersättningskommittén eller andra berörda kommittéer. Om det sker en översyn av policyn ska den innehålla en beskrivning och förklaring av alla betydande förändringar och på vilket sätt den beaktar aktieägarnas röster och synpunkter på policyn samt rapporterna sedan den senaste omröstningen om ersättningspolicyn av bolagsstämman.

Medlemsstaterna ska säkerställa att ersättningspolicyn, tillsammans med dagen för och resultatet av bolagsstämmans omröstning, offentliggörs utan dröjsmål efter omröstningen på bolagets webbplats och förblir tillgänglig för allmänheten utan kostnad, åtminstone så länge som policyn gäller (artikel 9 a.6–7).

8.2.2 Gällande rätt

Årsstämman ska fatta beslut om riktlinjer för ersättning

Det finns i dag bestämmelser i aktiebolagslagen som reglerar aktieägarnas möjligheter att påverka bolagets ersättning till ledande befattningshavare. I ett aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige (s.k. aktiemarknadsbolag), ska det vid årsstämman fattas beslut om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Det är styrelsen som ska upprätta förslag till riktlinjer för bestämmande av lön och annan ersättning till den verkställande direktören och andra personer i bolagets ledning. Med ersättning jämställs överlåtelse av värdepapper och upplåtelse av rätt att i framtiden förvärva värdepapper från bolaget. Riktlinjerna ska avse tiden från nästa årsstämma. Om förslaget ger utrymme för ersättning som inte på förhand är bestämd till ett visst belopp, ska riktlinjerna innehålla uppgift om ersättningens art och under vilka förutsättningar den ska lämnas eller kunna göras gällande (7 kap. 61 § samt 8 kap. 51 § första stycket och 52 § ABL). Ett förslag till riktlinjer för ersättning ska tas in i årsredovisningen (6 kap. 1 a § ÅRL) och ingår således i de handlingar som ska hållas tillgängliga inför årsstämman (7 kap. 25 § ABL).

Riktlinjerna ska omfatta den verkställande direktören och andra personer i bolagets ledning

Förutom ersättning till den verkställande direktören ska riktlinjerna avse andra personer i bolagets ledning. Undantagna från riktlinjerna är ersättningar till styrelseledamöter och styrelsesuppleanter i den mån de utgör ersättning för styrelseuppdrag. Sådan ersättning beslutas nämligen av bolagsstämman (8 kap. 23 a § och 51 § fjärde stycket ABL). Om en styrelseledamot eller styrelsesuppleant är anställd av bolaget, ska dock ersättningar som han eller hon erhåller i denna egenskap omfattas av riktlinjerna. Detsamma gäller konsultarvoden till en styrelseledamot eller styrelsesuppleant. Med andra personer i bolagets ledning avses sådana personer som ingår i ledningsgrupper eller liknande organ och chefer som är direkt underställda den verkställande direktören. Till denna krets bör som regel

räknas t.ex. ekonomidirektör, finansdirektör, affärsområdeschef och personalchef (prop. 2005/06:186 s. 50 och 66).

Kravet på att utarbeta riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare omfattar inte sådana emissioner och överlåtelser som omfattas av 16 kap. aktiebolagslagen (8 kap. 51 § fjärde stycket ABL). Det är fråga om vissa transaktioner beträffande vilka lagstiftaren har ansett att det bör krävas att bolagsstämman lämnar sitt godkännande med särskilt kvalificerad majoritet.

Till förslaget om riktlinjer ska även fogas information om tidigare beslutad ersättning som inte har förfallit till betalning (8 kap. 51 § andra stycket ABL).

Uppgifter om rörlig ersättning

Aktiebolagslagens bestämmelser om riktlinjer utgör ett ramverk och bolaget har, även i fråga om rörliga ersättningar, getts ett betydande utrymme att bestämma vilken detaljnivå som riktlinjerna ska ha. Syftet med bestämmelserna är att aktieägarna ska få dels tydlig och lättöverskådlig information om de huvudsakliga komponenterna i bolagets principer för ersättning samt om vad ersättningarna högst kan komma att kosta bolaget, dels en reell möjlighet att påverka ersättningens allmänna utformning. Mot den bakgrunden har det ansetts att det sällan torde vara nödvändigt att riktlinjerna innehåller tekniska detaljer i förekommande ersättningsprogram.

Riktlinjerna behöver inte precisera vilka ersättningar som bestämda individer ska kunna få. Det har nämligen ansetts att bolaget, efter det att riktlinjerna har beslutats, måste kunna utöka eller på annat sätt ändra kretsen av ledande befattningshavare utan att behöva kalla till en extra stämma. Det räcker alltså att riktlinjerna anger principerna för de ersättningar som ska kunna utgå till personer som innehar vissa befattningar. Det ligger i sakens natur att riktlinjerna för ersättning ska gälla åtminstone fram till nästa årsstämma. Inget hindrar dock att de utformas med en längre tidshorisont. Om stämman inte fattar något beslut om riktlinjer, får detta som regel till följd att de senaste antagna riktlinjerna fortsätter att gälla (prop. 2005/06:186 s. 47, 48 och 62).

Riktlinjerna är i princip bindande

Riktlinjerna utgör ett slag av direktiv från stämman till styrelsen och är därför i princip bindande för styrelsen. Det är dock möjligt att i riktlinjerna ta in ett förbehåll om att styrelsen får frånga riktlinjerna om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det. Styrelsen får därmed ett visst utrymme att träffa avtal om ersättningar som riktlinjerna annars inte hade tillåtit. Ett utnyttjande av ett sådant förbehåll måste dock redovisas och motiveras i efterhand (8 kap. 51 § tredje stycket och 53 § ABL).

Enligt huvudregeln gäller inte en rättshandling mot bolaget om styrelsen, den verkställande direktören eller en särskild firmatecknare har överskridit sin befogenhet och bolaget visar att motparten insåg eller bort inse befogenhetsöverskridandet. Detta gäller dock inte när styrelsen eller den verkställande direktören har överträtt en föreskrift om föremålet för bolagets verksamhet eller andra föreskrifter som har meddelats i bolagsordningen eller av ett annat bolagsorgan (8 kap. 42 § andra stycket ABL). Det är således inte möjligt för ett bolag att på bolagsrättslig grund göra gällande att ett avtal om ersättning inte gäller därför att styrelsen eller den verkställande direktören har brutit med riktlinjerna beträffande ersättning. Där emot kan en styrelseledamot eller en verkställande direktör, som har deltagit i ett beslut som innebär en överträdelse av riktlinjerna, bli skadeståndsskyldig enligt 29 kap. 1 § aktiebolagslagen.

Svensk kod för bolagsstyrning

I sammanhanget finns det även skäl att nämna Svensk kod för bolagsstyrning (Koden) som antagits av Kollegiet för svensk bolagsstyrning. Koden är ett led i näringslivets självreglering med syfte att förbättra bolagsstyrningen i svenska börsnoterade bolag. Det utgör god sed på aktiemarknaden för svenska bolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, att tillämpa Koden.

I Koden finns bl.a. regler för ersättningar till ledande befattningshavare. Av dessa följer bl.a. att bolaget ska ha formaliserade och beaktgjorda processer för beslut om ersättningar till ledande befattningshavare. Ersättningar och andra anställningsvillkor för ledande befattningshavare ska utformas med syfte att säkerställa bolagets tillgång till befattningshavare med den kompetens bolaget behöver

till för bolaget anpassade kostnader och så att de får för verksamheten avsedda effekter. Styrelsen ska inrätta ett ersättningsutskott med huvudsakliga uppgifter att:

- bereda styrelsens beslut i frågor om ersättningsprinciper, ersättningar och andra anställningsvillkor för bolagsledningen,
- följa och utvärdera pågående och under året avslutade program för rörliga ersättningar för bolagsledningen, samt
- följa och utvärdera tillämpningen av de riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare som årsstämman enligt lag ska fatta beslut om samt gällande ersättningsstrukturer och ersättningsnivåer i bolaget.

Rörliga ersättningar ska vara kopplade till förutbestämda och mätbara kriterier, utformade med syfte att främja bolagets långsiktiga värdeskapande. För rörliga ersättningar som utgår kontant ska gränser för det maximala utfallet fastställas.

8.2.3 Vissa ändringar bör ske i reglerna om ersättning till ledande befattningshavare

Förslag: Publika noterade aktiebolag ska anta riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Riktlinjerna ska avse lön och annan ersättning till personer i bolagets ledning. Det ska även i fortsättningen vara möjligt att frångå riktlinjerna om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det. En förutsättning för detta är att det i riktlinjerna finns regler som gäller för tillämpningen av undantaget. Därtill ska det framgå vilka delar av riktlinjerna som det är möjligt att göra undantag från.

Om stämman inte ställer sig bakom ett av styrelsen framlagt förslag till riktlinjer, ska ersättning utbetalas i enlighet med de riktlinjer som gällt tidigare eller, om sådana inte finns, i enlighet med vad som är praxis inom bolaget. Senast vid nästa årsstämma ska styrelsen presentera ett nytt förslag till riktlinjer.

Gällande riktlinjer ska kostnadsfritt hållas tillgängliga på bolagets webbplats.

Slutligen ska årsredovisningslagens bestämmelser, om skyldigheten att i förvaltningsberättelsen ta med riktlinjerna, justeras till att omfatta publika noterade aktiebolag.

Bedömning: Styrelsen bör även i fortsättningen vara skyldig att varje år upprätta ett förslag till riktlinjer som ska avse tiden från den stämma där de har antagits. Emissioner och överlåtelser som omfattas av 16 kap. aktiebolagslagen och arvoden för styrelseuppdrag bör även fortsättningsvis vara undantagna från riktlinjerna. Årsstämmans beslut om riktlinjerna bör vara bindande.

Gällande rätt motsvarar på ett generellt plan ändringsdirektivets krav

Avsikten med denna del av ändringsdirektivet är att garantera aktieägarna vissa grundläggande rättigheter som ger dem dels möjlighet att påverka ramarna för ersättning till ledande befattningshavare, dels insyn i hur de beslutade ramarna tillämpas. Det övergripande syftet är att aktieägarna med hjälp av dessa verktyg ska kunna skapa en sund ersättningskultur som främjar bolagets långsiktiga intressen (jfr skäl 29 i ändringsdirektivet).

Genomgången av gällande rätt visar att det redan i dag finns en ordning enligt vilken årsstämman ska ges möjlighet att bl.a. anta riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Aktiebolagslagens terminologi skiljer sig från den som används i ändringsdirektivet och det finns vissa skillnader på detaljnivå, men lagens regler har samma övergripande syfte som ändringsdirektivet nämligen att främja en sund ersättningskultur i bolagen.

Även om det redan i dag finns en ordning i svensk rätt som i stora delar motsvarar ändringsdirektivets krav, gör vi bedömningen att det är nödvändigt att det sker vissa kompletteringar och justeringar av gällande bestämmelser i syfte att genomföra direktivet i denna del. Direktivet ålägger medlemsstaterna att säkerställa att vissa grundläggande krav uppfylls. En utgångspunkt för våra fortsatta bedömningar är därför att det inte är tillräckligt att direktivet genomförs genom självreglering. Det är således exempelvis inte tillräckligt att det i dag finns regler i Koden som motsvarar vissa av de krav som ställs i ändringsdirektivet.

Bestämmelserna bör omfatta publika noterade aktiebolag

De nuvarande bestämmelserna om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare gäller för aktiemarknadsbolag, dvs. bolag vars aktier är upptagna till handel på en svensk reglerad marknad. Aktieägarrättighetsdirektivet omfattar bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad och således måste de nuvarande bestämmelserna utökas till att avse en större krets av bolag.

I avsnitt 4 har vi framhållit att direktivet är ett minimidirektiv och att det därför inte finns några hinder mot att en medlemsstat väljer att gå längre än vad direktivet föreskriver. Den möjligheten har utnyttjats när det ursprungliga direktivet genomfördes och de bestämmelser som infördes då gäller för publika noterade aktiebolag. (Beträffande begreppets innebörd se avsnitt 4.3.) Bestämmelserna om riktlinjer bör därför utökas till att gälla för denna kategori bolag.

Det finns inte några principiella hinder mot att gå vidare än så och låta de aktuella bestämmelserna även gälla exempelvis andra publika aktiebolag. Ett argument för en sådan ordning är att ersättningen till ledande befattningshavare även i andra publika bolag än de som har aktier upptagna till handel på en reglerad marknad kan uppgå till betydande belopp. Även aktieägare i dessa bolag kan således ha ett berättigat intresse av möjlighet till insyn och påverkan i dessa frågor.

Mot att utöka tillämpningsområdet talar det förhållandet att de nya skyldigheterna skulle medföra en ökad administrativ börda för de bolag som hittills inte omfattats av dessa skyldigheter. Till skillnad från bolag vars aktier handlas på en reglerad marknad, består gruppen "övriga publika aktiebolag" även av förhållandevis små bolag. Särskilt för dessa bolag kan en skyldighet att anta riktlinjer och årligen redovisa riktlinjernas tillämpning innebära ett nytt stort administrativt åtagande. Det är enligt vår mening svårare att motivera ett sådant åtagande i små publika aktiebolag där ersättningarna till ledande befattningshavare som regel är mer begränsade.

En möjlighet vore att genom någon form av avgränsningsregel utesluta mindre publika aktiebolag. En avgränsning skulle kunna vara att låta bestämmelserna om riktlinjer även omfatta publika aktiebolag vars aktier noterade på en multilateral handelsplattform (MTF). Det bör dock framhållas att dessa bolag inte omfattas av Kodex och därmed inte är underkastade samma långtgående regle-

ring som exempelvis aktiemarknadsbolag. Detta förhållande i för-
ening med den ökade administrativa börda som en utvidgning av
regelverket skulle medföra, gör att vi stannar vid bedömningen att
de aktuella bestämmelserna inte bör omfatta samtliga publika aktie-
bolag. Det bör dock framhållas att avsaknaden av tvingande bestäm-
melser inte hindrar att även andra bolag än de berörda antar liknande
styrdokument i syfte att öka transparensen i ersättningsfrågor.

Slutligen bör 6 kap. 1 a § årsredovisningslagen – som i dag enbart
omfattar aktiemarknadsbolag – justeras till att omfatta publika no-
terade aktiebolag. Det innebär att förvaltningsberättelsen i dessa bo-
lag bl.a. ska innehålla de senaste beslutade riktlinjerna och styrelsens
förslag till nya riktlinjer.

*Dokumentet för ersättning bör även i fortsättningen benämnas ”rikt-
linjer”*

Som framgått ovan finns det vissa skillnader i fråga om vilka begrepp
som används i aktiebolagslagen respektive ändringsdirektivet. En så-
dan skillnad är att i aktiebolagslagen benämns de dokument som ska
antas av bolagsstämman ”riktlinjer” medan ändringsdirektivet talar
om ”policy”. Enligt vår mening är det inte av någon avgörande be-
tydelse för genomförandet av ändringsdirektivet i denna del vilket
begrepp som används.

Genomgången av gällande rätt visar att aktiebolagslagens riktlin-
jer har samma syfte som ändringsdirektivets policy. Av den anled-
ningen och för att inte i onödan ändra på det etablerade systemet,
föreslår vi att dokumentet även i fortsättningen ska benämnas rikt-
linjer. Det är även det begrepp vi kommer använda oss av när vi i
fortsättningen beskriver ändringsdirektivets krav i denna del.

Personkretsen enligt gällande rätt bör inte inskränkas

Den personkrets som enligt ändringsdirektivet måste omfattas av
riktlinjerna är mer begränsad än den som anges i gällande rätt. Medan
ändringsdirektivet avser den verkställande direktören, vice verkstäl-
lande direktör och styrelseledamöter, omfattar aktiebolagslagens be-
stämmelser verkställande direktör och andra personer i ledande ställ-
ning. Av motiven till de aktuella lagreglerna framgår att avsikten är

att riktlinjerna – förutom den verkställande direktören – även ska omfatta personer i ledande ställning för ett visst verksamhetsområde (prop. 2005/06:186 s. 50 och 66).

En möjlighet är att i denna del fullt ut anpassa de svenska bestämmelserna till ändringsdirektivets minimikrav. En sådan ändring skulle innebära att exempelvis ekonomidirektör, finansdirektör, affärsområdeschef m.fl. inte längre skulle omfattas av riktlinjerna. En begränsning av personkretsen skulle kunna underlätta framtagandet av riktlinjerna och därmed i viss mån minska bolagens administrativa börda. En vidare personkrets innebär att bolagen blir skyldiga att redovisa uppgifter för fler befattningshavare än vad som kan komma bli fallet för andra bolag inom EU. Det skulle kunna hävdas att detta leder till konkurrensnackdelar för svenska bolag, eftersom de måste redovisa mer känsliga uppgifter än sina europeiska konkurrenter. Samtidigt kan det emellertid hävdas att den ökade transparens som en vidare personkrets innebär kan attrahera investerare som efterfrågar detta och därmed medföra en konkurrensfördel i förhållande till bolag som tillämpar en mer begränsad öppenhet.

Det går inte heller att bortse från att en minskad personkrets skulle medföra att aktieägarnas möjligheter till påverkan av ersättningsnivåerna till vissa ledande befattningshavare genom riktlinjer till styrelsen helt skulle falla bort. Det rör sig om personer som på grund av sin ledande ställning kan få betydande ersättningar. Därför har de i tidigare lagstiftningssammanhang ansetts böra vara underkastade en särskild granskning av aktieägarna. En ändring av personkretsen skulle därmed motverka ändringsdirektivets övergripande syfte. Av betydelse är även att svenska bolag – till skillnad från andra europeiska bolag – som regel inte har arbetande styrelseledamöter. Det innebär att de arbetsuppgifter som utförs av styrelseledamöter i andra europeiska länder, i Sverige utförs av anställda varav vissa i dag omfattas av riktlinjerna. En minskning av den nuvarande personkretsen skulle därmed riskera att medföra att aktieägarna i svenska bolag, i jämförelse med andra europeiska bolag, kommer ha sämre möjlighet att påverka ersättningsnivåerna för de personer som utgör bolagets faktiska ledning. Utvecklingen under senare år har gått mot en ökad öppenhet i frågor som rör ersättningen till dem som har de högsta funktionerna i ett bolag.

En möjlig mellanväg vore att låta aktiebolagslagens bestämmelser gälla för den mer begränsade personkrets som direktivet föreskriver och låta resterande befattningshavares ersättning regleras i exempelvis Kodexen. På så sätt skulle det ges möjlighet att inom ramen för självregleringen ta fram mindre betungande föreskrifter beträffande de befattningshavare som inte uttryckligen omfattas av direktivet. Det som talar emot en sådan lösning är att regleringen blir splittrad, vilket riskerar att leda till tillämpningssvårigheter.

Av dessa skäl framstår det enligt vår mening inte som rimligt att med anledning av ändringsdirektivet vidta åtgärder som innebär ett steg mot en minskad öppenhet. Således bör den möjlighet som medlemsstaterna har att utvidga personkretsen utnyttjas (se artikel 2 led i tredje punkten i aktieägar rättighetsdirektivet). Någon ändring i gällande rätt i fråga om personkretsen bör således inte ske.

I ändringsdirektivet anges att verkställande direktör och vice verkställande ska omfattas av riktlinjerna även om de inte ingår i bolagets ledningsorgan. I Sverige är verkställande direktören definitionsmässigt bolagets ledning och finns det en eller flera vice verkställande direktörer torde också dessa tillhöra ledningen. Vi gör dock bedömningen att det är nödvändigt för att genomföra direktivet i denna del att det i bestämmelsen uttryckligen anges att riktlinjerna omfattar dessa funktioner. Det innebär exempelvis att om bolaget har en vice verkställande direktör så ska han eller hon omfattas av riktlinjerna.

Vissa ersättningar bör även fortsatt vara undantagna från riktlinjerna

En viktig skillnad mellan ändringsdirektivet och aktiebolagslagens regler är att arvode till styrelseledamöter inte omfattas av de nuvarande bestämmelserna om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare (8 kap. 51 § andra stycket ABL). Anledningen därtill är att det är stämman som beslutar om denna ersättning (8 kap. 23 a § första stycket ABL). Frågan är om det finns skäl att föreslå några ändringar i denna del och låta riktlinjerna även omfatta styrelseledamöternas arvode?

Vid denna bedömning finns det anledning att framhålla att gällande rätt ger aktieägarna ett större inflytande i denna ersättningsfråga,

än vad ändringsdirektivet föreskriver. En ändring av dessa bestämmelser skulle således enligt vår bedömning innebära en försämring av aktieägarnas möjlighet till påverkan och därmed skulle – som framhållits tidigare – en sådan ändring stå i strid med ändringsdirektivets övergripande syfte. Av den anledningen föreslår vi att det inte bör ske någon justering i denna del. Det innebär att även i fortsättningen ska sådana arvoden som stämman ska besluta om vara undantagna från riktlinjerna. Om däremot en styrelseledamot är anställd och uppbär lön eller erhåller konsultarvode från bolaget ska denna ersättning omfattas av riktlinjerna.

Ytterligare en viktig skillnad mellan ändringsdirektivet och aktiebolagslagens bestämmelser är att lagbestämmelserna om riktlinjer för ersättning inte ska omfatta sådana emissioner och överlåtelser som omfattas av 16 kap. aktiebolagslagen (8 kap. 51 § fjärde stycket ABL). I 16 kap. regleras bl.a. nyemissioner och överlåtelser av aktier till ledande befattningshavare i publika aktiebolag (de s.k. Leo-reglerna). Reglerna innebär i korthet att det alltid är bolagsstämman som ska fatta beslut om sådana transaktioner och att stämmans beslut är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst nio tiondelar av såväl de avgivna rösterna som de vid stämman företrädde aktierna. I avsnitt 10 gör vi bedömningen att Leo-reglerna inte bör upphävas med anledning av ändringsdirektivets krav på att medlemsstaterna ska införa bestämmelser angående väsentliga transaktioner till närstående part. Däremot lämnar vi förslag om att det ska ske vissa ändringar i dessa bestämmelser. Enligt vår bedömning kommer Leo-reglerna även efter de föreslagna ändringarna ligga i linje med ändringsdirektivets syfte. Ersättning som ska beslutas enligt dessa regler bör därför även i fortsättningen vara undantagna från riktlinjerna.

Stämmans beslut om riktlinjer bör vara bindande

I fråga om årsstämman inflytande över riktlinjerna, ställer ändringsdirektivet krav på att aktieägarna ska ha rätt att rösta om dessa och att beslutet ska vara bindande. Det ges dock en möjlighet för en medlemsstat att i stället föreskriva att stämmobehandlingen ska vara rådgivande.

Gällande rätt innebär att årsstämman beslut om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare i princip är bindande för styrelsen. Den nuvarande ordningen uppfyller således ändringsdirektivets krav i denna del. Det rör sig om ett etablerat system inom svensk bolagsrätt och det saknas av den anledningen skäl att ens överväga att ersätta det med en rådgivande stämmobehandling. När det gäller skyldigheten att säkerställa att aktieägarna har rätt att rösta om riktlinjerna, kan det konstateras att en grundläggande princip i svensk bolagsrätt är att det bara ska ske omröstning i en fråga om en aktieägare begär det (7 kap. 37 § ABL). Vi gör bedömningen att det – för att uppfylla ändringsdirektivets krav i denna del – är tillräckligt om samma grundläggande princip tillämpas beträffande riktlinjerna och därmed att aktieägarna ges möjlighet att i det enskilda fallet begära att det ska ske en omröstning om riktlinjerna. Bolagsstämman beslut utgörs av den mening som har fått mer än hälften av de avgivna rösterna (7 kap. 40 § ABL).

Skyldigheten att redovisa resultatet av en votering

En särskild fråga som inställer sig är hur direktivets krav på att omröstningsresultatet ska hållas tillgängligt på bolagets webbplats, ska genomföras. Som regel fattas stämman beslut genom acklamation, vilket innebär att ordföranden ber de röstberättigade att genom att svara ja eller nej på en framställd fråga ange hur de ställer sig till ett visst förslag. Ordföranden tillkännager därefter hur han eller hon har uppfattat utslaget och klubbfastar beslutet, om inte votering begärs.

Av betydelse i sammanhanget är artikel 14.1 i aktieägar rättighetsdirektivet, där det anges att bolaget för varje beslut åtminstone ska fastställa det antal aktier för vilka giltiga röster har avlagts, den andel av aktiekapitalet som dessa röster utgör, det totala antalet avlagda giltiga röster som antalet röster utgör samt antalet röster för och emot varje beslut och i förekommande fall antalet nedlagda röster. Det finns emellertid i artikelns andra stycke ett undantag enligt vilket medlemsstaterna får föreskriva eller tillåta företagen att bestämma att det, om ingen aktieägare begär fullständig redovisning av röstningen, ska vara tillräckligt att fastställa röstningsresultatet endast i

den omfattning som behövs för att säkerställa att erforderlig majoritet nås för varje beslut. Det är den senare bestämmelsen som har genomförts i svensk rätt (7 kap. 68 § andra stycket ABL).

Ändringsdirektivet som vi nu har att genomföra innebär en fortsättning på aktieägarrättsdirektivet. Vad som föreskrivs i artikel 14.1 är därmed tillämpligt även på de nya artiklar som direktivet tillförs genom ändringsdirektivet. Det saknas enligt vår mening skäl att avvika från den ordning som etablerats genom aktieägarrättsdirektivet. Således ska samma regler om bolagens skyldighet att redovisa resultatet av omröstning gälla i fråga om riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare. Bolagen är redan i dag skyldiga att på sin webbplats tillhandahålla protokollet från stämman och därmed även eventuella omröstningsresultat (7 kap. 68 § andra stycket ABL). Vi gör bedömningen att denna bestämmelse är tillräcklig för att genomföra direktivet i denna del.

Det bör förtydligas vad som ska gälla om riktlinjerna inte antas

Enligt ändringsdirektivet får bolaget, för det fall bolagsstämman inte godkänner de föreslagna riktlinjerna, antingen fortsätta betala ersättning i enlighet med de hittills gällande riktlinjerna eller, om det inte finns sådana, i enlighet med bolagets praxis. Detta torde vara i överensstämmelse med hur aktiebolagslagens bestämmelser om riktlinjer för ersättning tillämpas i dag. Bestämmelserna bör dock förtydligas i denna del och ges en liknande utformning som i ändringsdirektivet. Vidare bör det framgå att styrelsen, om stämman inte antar de föreslagna riktlinjerna, senast vid nästa årsstämma ska presentera ett nytt förslag till riktlinjer. Skulle det dessförinnan hållas en extra bolagsstämma ska frågan prövas där.

Det ska vara möjligt att frånga riktlinjerna i vissa situationer

Som framgått i avsnitt 8.2.2 är det möjligt för styrelsen att frånga de av bolagsstämman beslutade riktlinjerna om det finns särskilda skäl för det och stämman har beslutat att så får ske (8 kap. 53 § ABL). Direktivet ger en rätt för medlemsstaterna att införa en möjlighet till undantag från riktlinjerna. Denna möjlighet kan fylla en viktig funk-

tion när ett bolag snabbt behöver fatta ett beslut angående ersättning, t.ex. vid rekrytering av en ny verkställande direktör. Det saknas därmed skäl att i denna del överväga en ändring av gällande rätt.

Enligt ändringsdirektivet ska det vara möjligt att frånga riktlinjerna under "exceptionella omständigheter". Även om detta begrepp framstår som mer kvalificerat än det som används i motsvarande bestämmelse i aktiebolagslagen ("särskilda skäl"), framgår att ändringsdirektivet har samma syfte som gällande svensk rätt. Enligt direktivet ska det vara möjligt att frånga riktlinjerna när det är nödvändigt för att tillgodose hela bolagets långsiktiga intressen och hållbarhet eller att säkerställa dess bärkraft (artikel 9a.4 i ändringsdirektivet). Enligt förarbetena till motsvarande bestämmelse i aktiebolagslagen kan det finnas särskilda skäl, t.ex. att den verkställande direktören ska bytas ut och styrelsen anser att det bästa för bolaget är att erbjuda den tilltänkta nya direktören en ersättning som i något avseende inte är förenlig med riktlinjerna. Styrelsen kan på motsvarande sätt anse att villkoren för en befintlig verkställande direktör som är på väg att rekryteras av ett annat bolag bör förbättras utöver vad riktlinjerna tillåter (prop. 2005/06:186 s. 68). Det handlar således även i dessa fall om att tillgodose ett bolags långsiktiga intressen.

I fråga om vilket begrepp som ska användas för att definiera de nyss beskrivna situationerna, och andra situationer när det bör vara möjligt att frånga riktlinjerna, bör följande framhållas. Begreppet "exceptionella omständigheter" som används i den svenska versionen av ändringsdirektivet utgör en direkt översättning av den engelska versionens "exceptional circumstances". Dessa ord direkt översatta till svenska ger intrycket av att en viss regel bara ska tillämpas i yttersta undantagsfall. Givet den definition av begreppet som finns i ändringsdirektivet framgår att detta inte är avsikten. Syftet synes i stället vara att styrelsen ska kunna avvika från riktlinjerna i fler fall än vad exceptionella omständigheter medger. Mot den bakgrunden framstår det enligt vår mening som att det begrepp som används i aktiebolagslagen på ett bättre sätt fångar in vad ändringsdirektivet vill uppnå i denna del. Därför bör det även i fortsättningen vara möjligt för styrelsen att frånga riktlinjerna om det i ett enskilt fall finns "särskilda skäl" för det. Paragrafen bör kompletteras med ändringsdirektivets beskrivning av i vilka situationer det ska vara möjligt att frånga riktlinjerna.

I likhet med vad som hittills gällt, krävs att bolagsstämman har godkänt att styrelsen ska ha möjlighet att göra undantag från riktlinjerna. Enligt ändringsdirektivet krävs därutöver att det i riktlinjerna anges regler för tillämpningen av undantaget och vilka delar av riktlinjerna som det är möjligt att göra undantag från. Vad som föreskrivs i direktivet i denna del torde inte innebära någon större ändring i sak. I syfte att harmonisera aktiebolagslagens bestämmelser med direktivet bör dock bestämmelserna i denna del förtydligas och ges samma innehåll som ändringsdirektivet.

Kravet på att undantaget från riktlinjerna ska innehålla regler för dess tillämpning och vilka ersättningsområden som styrelsen får frångå, syftar till att säkerställa att stämman ges möjlighet att ta ställning till ett konkret förslag med en tydlig ram. Avsikten synes vidare vara att möjligheten att göra undantag inte ska kunna ges en allt för generell utformning. Det bör dock framhållas att stämman – i egenkap av bolagets högsta beslutande organ – har fria händer att utforma denna del av riktlinjerna så som stämman önskar. I detta ligger att stämman fritt kan avgöra hur detaljerad regleringen rörande styrelsens möjligheter att avvika från riktlinjerna bör vara. Det är inte något som hindrar att det i reglerna för tillämpning av undantaget exempelvis anges ett tak för hur stora avvikelser som styrelsen får göra eller, om stämman önskar godkänna att en sådan möjlighet ges, att styrelsen gör avsteg från vilka bestämmelser som helst i riktlinjerna, om förutsättningar för avsteg i övrigt är uppfyllda. Det bör också vara möjligt att i riktlinjerna uttryckligen ange i vilka situationer som det är tillåtet att göra ett undantag och därigenom begränsa undantagets tillämpningsområde.

Styrelsen ska årligen upprätta ett förslag till riktlinjer

Enligt gällande rätt är styrelsen skyldig att inför varje årsstämma presentera ett förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare som ska gälla från och med nästa årsstämma. Kraven i svensk rätt är således i denna del mer långtgående än ändringsdirektivet, som anger att riktlinjerna ska läggas fram för beslut på bolagsstämman minst vart fjärde år. Även om aktiebolagslagens regler föreskriver att stämman ska ta ställning till riktlinjer varje år kan riktlinjerna ge uttryck för en mer långsiktig ersättningsstrategi. I en

sådan situation är styrelsen ändå skyldig att lägga fram samma riktlinjer för att varje år bekräftas av stämman.

En ändring av den aktuella bestämmelsen – av innebörd att riktlinjerna gäller tills vidare om inte annat anges, men att årsstämman ska ta ställning till riktlinjerna åtminstone vart fjärde år – skulle medföra en minskad administration för bolagen. Därtill skulle en sådan ordning vara bättre anpassad till riktlinjer som sträcker sig över en längre tidsperiod och där den årliga presentationen inte fyller någon egentlig funktion. Dock går det inte att bortse ifrån att en sådan ändring skulle innebära en inskränkning av aktieägarnas möjlighet att lämna synpunkter på och påverka riktlinjernas utformning. Aktieägarna kommer i och för sig ges en sådan möjlighet i samband med att ersättningsrapporten läggs fram på stämman (se vidare avsnitt 8.3.3). Vi gör dock bedömningen att denna möjlighet inte fullt ut kan ersätta en årlig presentation och beslut om riktlinjerna. En sådan ordning borgar även för att riktlinjerna får en tydlig koppling till ersättningsrapporten och därmed att aktieägarna får en tydlig bild av vad riktlinjerna ger för resultat i praktiken.

Sammanfattningsvis bör det således inte ske någon ändring i denna del och styrelsen ska alltså vara skyldig att årligen inför stämman ta fram ett förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. När det gäller tidpunkten från vilken riktlinjerna ska gälla har det hittills uttryckts som att det ska gälla från ”nästa stämma”, dvs. från den stämma där de har antagits. Eftersom den nuvarande skrivningen kan leda tanken fel och att det är stämman efter den beslutande som avses, bör lagtexten ändras till att riktlinjerna ska avse tiden från den stämma där de har antagits. Det är enbart fråga om ett förtydligande och inte någon ändring i sak. En liknande justering bör även ske i 6 kap. 1 a § första stycket 2 årsredovisningslagen.

Riktlinjerna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats

Slutligen bör det införas en skyldighet för bolaget att på sin webbplats tillhandahålla de gällande riktlinjerna. Det finns inte något som hindrar att bolaget även håller äldre riktlinjer tillgängliga för att möjliggöra en jämförelse mellan dokumenten. I en sådan situation är det

dock viktigt att bolaget gör det tydligt vilka som är de gällande riktlinjerna.

8.2.4 Det bör införas nya bestämmelser om riktlinjernas innehåll

Förslag: I riktlinjerna ska det finnas en förklaring till hur de bidrar till bolagets affärsstrategi och långsiktiga intressen och hållbarhet. Vidare ska riktlinjerna innehålla en beskrivning av de olika former av ersättning som kan utgå till ledande befattningshavare, med angivande av deras relativa andelar. Därtill ska lämnas en förklaring till hur lönen och anställningsvillkoren för bolagets anställda beaktades när riktlinjerna fastställdes.

I fråga om rörlig ersättning ska det framgå hur respektive ersättningsform bidrar till bolagets affärsstrategi samt långsiktiga intressen och hållbarhet. Vidare ska det finnas uttömmande och varierande kriterier och det ska framgå vilken metod som ska användas för att fastställa i vilken utsträckning kriterierna har uppfyllts. Det ska även finnas uppgifter om eventuella uppskovsperioder och om bolagets möjlighet att enligt avtalet återkräva ersättning.

I fråga om aktiebaserad ersättning ska det finnas uppgifter om förvärvandeperioder och i tillämpliga fall behållande av aktier efter förvärv.

I riktlinjerna ska anges varaktigheten av avtal eller överenskommelser med ledande befattningshavare och de tillämpliga uppsägningsperioderna, huvuddragen för systemen för tilläggs-pension eller förtidspensionering samt villkoren för uppsägning och betalningar kopplade till uppsägning.

Riktlinjerna ska innehålla en beskrivning av den beslutsprocess som tillämpas för att fastställa, se över och genomföra dessa samt vilka åtgärder som vidtas för att undvika eller hantera intressekonflikter. Om det har skett en översyn av riktlinjerna, ska alla betydande förändringar redovisas och hur dessa beaktar, i förekommande fall, de synpunkter som framförts i samband med stämmobehandlingen av tidigare riktlinjer och ersättningsrapporter.

Nuvarande bestämmelser uppfyller inte ändringsdirektivets krav

Som redovisats ovan finns det redan i dag krav på att riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare ska innehålla vissa uppgifter om rörlig ersättning. Av riktlinjerna ska framgå vilken typ av ersättning det rör sig om och under vilka förutsättningar den ska lämnas eller kunna göras gällande. Vidare ska det finnas uppgift om vad bolagets åtaganden gentemot de personer som omfattas sammanlagt kan beräknas kosta bolaget vid olika tänkbara utfall (8 kap. 52 § ABL). Skälet till det senare kravet är att rörliga ersättningar ofta kan vara mycket svårare att få grepp om (prop. 2005/06:186 s. 47). Bestämmelserna avser således att uppnå samma syfte som ändringsdirektivet, dvs. att aktieägarna utifrån riktlinjerna ska kunna bilda sig en uppfattning om vilket ekonomiskt åtagande för bolaget som riktlinjerna kan komma att innebära och därmed ha för påverkan på bl.a. bolagets långsiktiga intressen.

Även om de nuvarande bestämmelserna har samma övergripande syfte som ändringsdirektivet, är de krav som ställs i direktivet på riktlinjernas innehåll betydligt mer detaljerade. Därtill ställs det krav på ett innehåll som helt saknar motsvarighet i de svenska bestämmelserna. Det rör sig framför allt om krav på beskrivning dels av beslutsprocessen för riktlinjerna, dels vilka åtgärder som ska vidtas för att undvika eller hantera intressekonflikter. För att genomföra ändringsdirektivet i denna del gör vi bedömningen att nuvarande paragraf som reglerar riktlinjernas innehåll beträffande rörlig ersättning bör upphävas och ersättas med en ny paragraf som är utformad i enlighet med artikel 9a.6 i aktieägarriktighetsdirektivet.

I riktlinjerna ska anges vissa övergripande mål

Syftet med riktlinjerna är att de ska bidra till bolagets affärsstrategi samt långsiktiga intressen och hållbarhet. Av ändringsdirektivet framgår att det i riktlinjerna ska anges hur de bidrar till dessa övergripande mål. I likhet med vad som gäller i dag enligt aktiebolagslagen, ska riktlinjerna vara heltäckande och innehålla en beskrivning av de olika former av ersättning som kan utgå till ledande befattningshavare, med angivande av deras relativa andelar. Dessa grundläggande krav bör anges i ett inledande stycke i den nya paragrafen. Frågan om riktlinjernas koppling till bolagets affärsstrategi m.m.

återkommer även i samband med redovisningen av förutsättningarna för rörlig ersättning. Enligt direktivet ska det i riktlinjerna särskilt anges hur denna ersättningsform bidrar till bolagets affärsstrategi m.m. (se artikel 9a.6 tredje stycket i aktieägarrättighetsdirektivet). Direktivet innebär således att bolaget i riktlinjerna dels ska redovisa hur dessa som helhet bidrar till bolagets affärsstrategi samt långsiktiga intressen och hållbarhet, dels ange hur den rörliga ersättningen bidrar till dessa mål. Det kan tyckas som denna fråga enbart har relevans vid den senare ersättningsformen, men direktivets utformning gör att vi anser oss förhindrade att föreslå en sådan begränsning i bestämmelsen.

I enlighet med ändringsdirektivet bör det i ett nytt andra stycke anges att det i riktlinjerna ska lämnas en förklaring till hur lönen och anställningsvillkoren för bolagets anställda beaktats när riktlinjerna fastställts. Detta krav är nytt. Av betydelse är de krav som ställs på den årliga rapporten beträffande ersättning till ledande befattningshavare (se vidare i avsnitt 8.3). I rapporten ska det bl.a. anges hur den ersättning som betalas ut till ledande befattningshavare förhåller sig till den ersättning som betalas ut till bolagets andra anställda för åtminstone de senaste fem räkenskapsåren. Syftet med att redovisa dessa uppgifter i ersättningsrapporten är att det ska vara möjligt för aktieägarna att bilda sig en uppfattning om utvecklingen av avståndet mellan de ledande befattningshavarnas och övriga anställdas ersättning. I riktlinjerna bör bolaget, för att uppfylla kravet i denna del, förklara om och i så fall hur denna utveckling har beaktats vid utformningen av riktlinjerna.

I det här sammanhanget finns det skäl att uppehålla sig något vid frågan om hur detaljerade uppgifter som behöver lämnas i riktlinjerna. Exempelvis kan bolagets affärsstrategi innehålla uppgifter som är känsliga i konkurrenshänseende. Detta måste naturligtvis beaktas vid utformningen av riktlinjerna. Avsikten är inte att det ska finnas en skyldighet för ett bolag att i riktlinjerna redovisa sådana uppgifter som riskerar att skada bolaget i konkurrenshänseende och därmed bolagets långsiktiga intressen. Om så vore fallet skulle nämligen riktlinjerna riskera att motverka de intressen de är avsedda att främja. Vid utformningen av riktlinjerna bör det vara möjligt att balansera intresset av insyn mot intresset av att skydda känsliga uppgifter. Det måste avgöras från fall till fall hur detaljerade uppgifter som kan lämnas utan att skada bolagets intressen. Det viktiga, för att riktlinjerna

ska kunna anses uppfylla kraven i denna del, är att de lämnar en tydlig och begriplig redogörelse för hur de relevanta delarna har beaktats vid utformningen. Det bör vara möjligt att redovisa dessa uppgifter på ett mer generellt sätt och därmed avstå från att lämna mer känsliga uppgifter. Vidare bör det framhållas att bestämmelsernas syfte som regel inte tillgodoses bättre genom att riktlinjerna är mångordiga. Om relevanta uppgifter kan lämnas kort, koncist och begripligt är det enligt vår mening i allmänhet att föredra.

I ändringsdirektivet anges uttryckligen att riktlinjerna ska vara tydliga och begripliga. Det bör framhållas att för att riktlinjerna ska fylla sitt syfte och göra det möjligt för aktieägarna att ta ställning till deras innehåll är det – som redan nämnts – nödvändigt att de är tydliga och lättbegripliga och ger en ändamålsenlig översikt över de ersättningar som bolaget kan komma att betala ut. Vi bedömer det dock inte vara nödvändigt att detta anges uttryckligen i den nya paragrafen, utan det får anses följa av de övriga krav som ställs på riktlinjerna och att de i första hand riktar sig till bolagets aktieägare.

Beskrivning av rörliga ersättningar

I ändringsdirektivet ställs krav på att riktlinjerna ska innehålla en beskrivning av förutsättningarna för utbetalning av rörlig ersättning. Direktivbestämmelsen fyller samma funktion som nuvarande bestämmelser i aktiebolagslagen, men direktivets krav är mer detaljerade. Vi bedömer att det är nödvändigt, för att genomföra ändringsdirektivet i denna del, att bestämmelsen om rörlig ersättning utformas i enlighet med direktivet. Denna ändring kommer dock inte att medföra någon större praktisk skillnad för de bolag som berörs. Redan i dag ska nämligen riktlinjerna innehålla tydlig och lättöverskådlig information om de huvudsakliga komponenterna i bolagets principer för ersättning samt om vad ersättningarna högst kan komma att kosta bolaget (prop. 2005/06:186 s. 47).

I likhet med vad som gällt hittills bör riktlinjerna inte innehålla några uppgifter om tekniska detaljer i förekommande ersättningsprogram. Ett grundläggande krav bör dock vara att aktieägarna, med utgångspunkt i den information som lämnas i riktlinjerna, ska kunna bilda sig en uppfattning om vad de olika ersättningarna kan komma att medföra för kostnader för bolaget och att det framgår under vilka

förutsättningar som ersättning ska betalas ut. Beträffande den senare delen anges i direktivet att riktlinjerna ska innehålla uttömmande och varierande kriterier som ersättningen görs beroende av och därtill ange vilka dessa kriterier ska vara (finansiella, icke-finansiella och, när det är lämpligt, kriterier som rör bolagets sociala ansvar; artikel 9.6 tredje stycket i aktieägarrättighetsdirektivet). Det finns skäl att i detta sammanhang uppehålla sig vid två aspekter.

Den första aspekten är om ordet "anges" är lämpligt att använda i lagtexten. I den engelska versionen av direktivet förekommer ordet "indicate" och frågan är därmed om ordet "indikerar" i stället borde användas i den svenska lagstiftningen. Av betydelse är att i den franska versionen av direktivet används ordet "indique" och i den tyska versionen "angeben". Dessa ord motsvaras av svenskans "ange" och det är således detta ord som bör användas. I lagtexten bör det uttryckas som att det ska "framgå" av riktlinjerna.

Den andra aspekten är att direktivets utformning i denna del ger intrycket av att ställa krav på att ett bolag *alltid* ska tillämpa finansiella och icke-finansiella kriterier samt kriterier som rör bolagets sociala ansvar. Det kan dock knappast ha varit direktivförfattarnas avsikt. Centralt i denna del är att det finns tydliga kriterier som den rörliga ersättningen är knuten till och att det av riktlinjerna framgår hur det ska fastställas om dessa kriterier är uppfyllda. Det måste vara upp till stämman att avgöra *vilka* dessa kriterier bör vara och det måste även fortsatt finnas utrymme för bolagen att knyta kriterierna enbart till exempelvis det finansiella resultatet. Mot den bakgrunden framstår det som onödigt klåfingrigt om lagstiftaren skulle ange att bolagen alltid är tvungna att ange en viss typ av kriterier. Det riskerar att leda till ett slentrianmässigt angivande av kriterier som inte fyller någon funktion och det riskerar att motverka direktivets syfte. Av dessa skäl anser vi att det rimliga är om det i lagtexten anges att i fråga om rörlig ersättning ska det finnas uttömmande och varierande kriterier och det ska vidare framgå vilken metod som ska användas för att fastställa i vilken utsträckning kriterierna har uppfyllts. Det bör även framhållas att en allt för tekniskt komplicerad eller detaljerad redogörelse kan motverka detta syfte. Av den anledningen gör vi bedömningen att inte heller kraven i denna del riskerar att medföra att det i riktlinjerna måste lämnas en redogörelse för sådana uppgifter som kan vara känsliga i konkurrenshänseende. Som nämnts ovan ska det i denna del särskilt anges hur den rörliga ersättningen

bidrar till bolagets affärsstrategi samt långsiktiga intressen och hållbarhet.

Av direktivet framgår slutligen att riktlinjerna i denna del ska innehålla uppgifter om eventuella uppskovsperioder och om bolagets möjlighet att återkräva rörlig ersättning. Den senare delen bör rimligen ta sikte på eventuella klausuler i avtalet som gör det möjligt att kräva tillbaka utbetald ersättning (s.k. clawback). Det bör således anges i lagtexten att det i denna del enbart är aktuellt att redovisa återkrav "enligt det aktuella avtalet" om ersättning.

Enligt gällande rätt ska i riktlinjerna för ersättningen anges vad åtagandena gentemot de personer som omfattas sammanlagt kan beräknas kosta bolaget vid olika tänkbara utfall. Något sådant krav finns inte i ändringsdirektivet. En beräkning av vilka kostnader som ett bolags åtagande kan komma att medföra fyller en viktig funktion när det kommer till att göra riktlinjerna tydliga och lättbegripliga. Som nämnts ovan fyller detta krav samma syfte som ändringsdirektivet. Det talar enligt vår mening för att kravet bör finnas kvar. Till saken hör dock att ändringsdirektivet ställer betydligt mer detaljerade krav på ersättningsrapportens innehåll och denna kommer således fylla en viktig funktion när det gäller att underlätta aktieägarnas förståelse av kostnaden för de olika ersättningsformerna. Med beaktande av detta anser vi att kravet på att redan i riktlinjerna redovisa det ekonomiska utfallet bör tas bort. Därmed besparas bolagen ett visst dubbelarbete, utan att det för den skull sker en försämring av aktieägarnas möjligheter att bilda sig en uppfattning i ersättningsfrågorna.

Beskrivning av aktiebaserad ersättning

Ändringsdirektivets krav på att det i riktlinjerna i fråga om aktiebaserad ersättning ska finnas uppgifter om förvärvandeperioder och i tillämpliga fall behållande av aktier efter förvärv, torde överensstämma med de krav som redan i dag finns beträffande utformningen av riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare. Införandet av ett nytt fjärde stycke med ett sådant innehåll bör således inte leda till någon påtaglig ändring i denna del. I likhet med vad som gällt hittills innebär kravet att det i riktlinjerna ska lämnas uppgifter i

sådan omfattning, beträffande aktiebaserad ersättning, att aktieägarna får en uppfattning om vilket ekonomiskt åtagande som ersättningsformen utgör för bolaget. Det finns skäl att även i detta sammanhang anmärka att avsikten inte är att sådan ersättning som omfattas av 16 kap. aktiebolagslagen ska redovisas i denna del.

Varaktighet för avtal

Enligt ändringsdirektivet ska av riktlinjerna framgå varaktigheten av avtal eller överenskommelser med ledande befattningshavare. Vidare ska anges tillämpliga uppsägningsperioder, huvuddragen för systemen för tilläggspension eller för tidspensionering samt villkoren för uppsägning och betalningar kopplade till uppsägning. I likhet med vad som konstaterats ovan, torde inte heller dessa krav – som bör införas i ett femte stycke – medföra ett väsentligt nytt inslag i fråga om vad som ska redovisas i riktlinjerna. Hur detaljerad information som ska redovisas i denna del måste, precis som beträffande övriga delar, bedömas från fall till fall. Vid den bedömningen är riktlinjernas övergripande syfte av betydelse. Det innebär att det även i denna del ska vara möjligt för aktieägarna att utifrån de uppgifter som lämnas bilda sig en uppfattning om vad överenskommelserna innebär för ekonomiskt åtagande för bolaget.

Beskrivning av beslutsprocessen

I gällande rätt saknas det krav på att riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare ska innehålla en beskrivning av beslutsprocessen för ersättning m.m. Däremot finns det i Koden krav på att bolagen ska ha formaliserade beslutsprocesser i ersättningsfrågor och att dessa ska vara kända. Som vi konstaterade inledningsvis kan ändringsdirektivet inte genomföras genom självreglering. Av den anledningen bör de krav som ställs i direktivet i denna del införas i den nya paragrafens sjätte stycke.

Syftet med att i riktlinjerna beskriva beslutsprocessen och vilka åtgärder som vidtas för att undvika eller hantera intressekonflikter, är att aktieägarna ska ges möjlighet att bedöma huruvida riktlinjerna kommer att tillämpas på sådant sätt att bolagets långsiktiga mål tillgodoses. Det bör även i denna del vara tillräckligt att dessa processer

beskrivs på ett mer övergripande sätt. Av avgörande betydelse är att det utifrån beskrivningen ska vara möjligt att få en övergripande bild av hur arbetet med ersättningsfrågorna går till.

Beskrivning av betydande förändringar

Ändringsdirektivet innehåller även krav på att det i riktlinjerna ska finnas en redovisning av alla betydande förändringar som har skett i förhållande till de tidigare riktlinjerna. Genom denna information ska aktieägarna kunna få en bild av vad de föreslagna förändringarna kan förväntas medföra jämfört med de gällande riktlinjerna. Aktieägarna ska således inte behöva jämföra de olika dokumenten för att få reda på vilka förändringar som har skett.

Som framhållits tidigare är avsikten med ändringsdirektivet att aktieägarna genom riktlinjerna och en årlig ersättningsrapport ska få de verktyg som behövs för att kunna utöva tillsyn över ersättningsnivåerna i ett bolag. En del i detta är att styrelsen i riktlinjerna ska förklara hur de förändringar som har skett beaktar aktieägarnas ”röster och synpunkter” i samband med beslut beträffande tidigare riktlinjer och ersättningsrapporter. Även detta krav bör framgå av de nya bestämmelserna som reglerar riktlinjernas innehåll. Bestämmelsen innebär att om stämman exempelvis valt att inte anta styrelsens förslag till riktlinjer, så är styrelsen i nästa förslag till riktlinjer skyldig att förklara vilka förändringar som skett med anledning av det senaste beslutet. Det kan vara så att det i samband med stämman även framförs synpunkter och om dessa har lett fram till några justeringar ska även detta redovisas. Samma skyldighet gäller i fråga om beslut beträffande ersättningsrapporter. Skyldigheten i denna del bör i lagtexten uttryckas som att det i riktlinjerna ska redovisas hur de förändringar som skett beaktar, i förekommande fall, de synpunkter som framförts i samband med stämmobehandlingen av tidigare riktlinjer och ersättningsrapporter. Det ligger i sakens natur att det inte bör finnas en skyldighet att redovisa alla de synpunkter som har framförts. Vid bedömningen av om det finns skäl att redovisa en synpunkt bör det kunna tas hänsyn till vem som framfört densamma. Det bör således vara möjligt att avstå från att redovisa helt marginella synpunkter från enstaka aktieägare med små innehav.

Vi vill framhålla att avsikten med ändringsdirektivet är att aktieägarna ska ha rätt att ge sin syn på riktlinjerna och ersättningsrapporter i samband med stämman. Det innebär att styrelsens skyldigheter att redovisa vidtagna åtgärder är begränsade till de synpunkter som framförs i samband med stämman. Således finns det inte någon skyldighet att vidta åtgärder eller redovisa synpunkter som framförs i andra sammanhang. Naturligtvis är det inte något som hindrar att bolaget efter stämman tar kontakt med någon eller några aktieägare för att söka klarhet i varför de röstat emot de föreslagna riktlinjerna. En sådan kontakt kan vara nödvändig för att få reda på vilka synpunkter som aktieägarna har på förslaget och därmed vilka förändringar som kan behöva ske. En sådan ordning synes vara relativt vanligt förekommande i framför allt amerikanska och brittiska bolag.

Riktlinjerna bör även i fortsättningen utgöra ett ramverk

Som vi nämnt tidigare är de krav som i ändringsdirektivet ställs på riktlinjernas innehåll mer detaljerade än nuvarande bestämmelser i aktiebolagslagen. De nya bestämmelserna kommer således att ställa mer långtgående krav på styrelsen i fråga om skyldigheten att utarbeta förslag till riktlinjer. I det här sammanhanget finns det skäl att framhålla att i samband med införandet av de nu gällande bestämmelserna i aktiebolagslagen framfördes kritik som gick ut på att dessa var allt för detaljerade. Av den anledningen framhöll regeringen att om bestämmelser om riktlinjer ska ha något värde, måste det säkerställas att dessa får ett konkret innehåll, utan att de för den skull inskränker styrelsens och den verkställande direktörens handlingsfrihet mer än nödvändigt. Vidare uttalade regeringen att den föreslagna ordningen kunde uppfattas som byråkratisk och tungrodd, men framhöll samtidigt att man måste hålla i minnet att det endast är fråga om allmänt hållna riktlinjer. I fråga om rörliga ersättningar uttalades att tanken är att riktlinjerna ska fungera som en ram för styrelsens agerande i ersättningsfrågor, dvs. en "övre gräns" för bolagets åtaganden (prop. 2005/06:186 s. 46–47).

Enligt vår mening är de ovan redovisade uttalandena väl förenliga med ändringsdirektivets syfte. I skälen anges bl.a. att riktlinjerna kan utformas som en ram inom vilken ersättningen till ledande befattningshavare måste hållas (skäl 29 i ändringsdirektivet). Det innebär

att även om de bestämmelser som vi nu föreslår ska införas i aktiebolagslagen medför mer detaljerade krav än vad som gällt hittills, är inte avsikten att styrelsens beslutanderätt i ersättningsfrågor ska kringskäras. Enligt vår mening ska riktlinjerna även i fortsättningen utgöra en ram som styrelsen kan agera inom. Avsikten är således inte att riktlinjerna – om inte stämman särskilt vill detta – ska beröva styrelsen varje form av manöverutrymme. Det bör därmed vara möjligt att även i fortsättningen ange exempelvis att en rörlig ersättning får utgå med ett belopp motsvarande högst en viss andel av medarbetarens fasta årslön.

8.3 Skyldigheten att utarbeta en ersättningsrapport

8.3.1 Ändringsdirektivet

Medlemsstaterna ska se till att bolagen utarbetar en ersättningsrapport

Enligt ändringsdirektivet ska medlemsstaterna se till att bolagen utarbetar en tydlig och lättbegriplig ersättningsrapport som ger en heltäckande översikt över ersättningen, inklusive alla förmåner oavsett form, utbetalade eller inestående under det senaste räkenskapsåret till enskilda ledande befattningshavare, inklusive nyrekryterade och tidigare ledande befattningshavare, i enlighet med riktlinjerna som avses i artikel 9a i aktieägar rättighetsdirektivet.

I förekommande fall ska ersättningsrapporten innehålla följande uppgifter om varje enskild ledande befattningshavares ersättning:

- a) Den totala ersättningen uppdelad per komponent, den relativa andelen fast och rörlig ersättning, en förklaring av hur den totala ersättningen följer de antagna riktlinjerna, däribland hur den bidrar till bolagets långsiktiga resultat, samt information om hur resultatkriterierna tillämpats.
- b) Den årliga förändringen av ersättningen, av bolagets resultat och av den genomsnittliga ersättningen i heltidsekvivalenter för bolagets andra anställda än ledande befattningshavare under åtminstone de fem senaste räkenskapsåren, presenterat tillsammans på ett sätt som medger jämförelse.
- c) Ersättning från ett annat företag inom samma koncern (ett moderföretag och alla dess dotterföretag).

- d) Antalet aktier och aktieoptioner som tilldelats eller erbjudits och de huvudsakliga villkoren för att lösa in optionerna, inklusive lösenpris och lösendatum och eventuella ändringar av dessa.
- e) Information om möjligheten att kräva tillbaka rörlig ersättning.
- f) Information om eventuella avvikelser från det förfarande för genomförande av riktlinjerna som avses i artikel 9a.6 i aktieägarriktighetsdirektivet och om eventuella undantag som tillämpas i enlighet med artikel 9a.4, inbegripet förklaringen av arten av exceptionella omständigheter och uppgifterna om de specifika delar från vilka undantag gjorts (artikel 9b.1).

Medlemsstaterna ska se till att bolagen i ersättningsrapporten inte tar med särskilda kategorier av enskilda ledande befattningshavares personuppgifter i den mening som avses i artikel 9.1 i dataskyddsförordningen eller personuppgifter som avser enskilda ledande befattningshavares familjesituation (artikel 9b.2).

Bolagen ska behandla ledande befattningshavares personuppgifter i ersättningsrapporten i syfte att öka transparensen i fråga om deras ersättning och på så sätt göra det lättare att utkräva ansvar och stärka aktieägartillsynen över deras ersättning. Utan att det påverkar tillämpningen av eventuella längre perioder som fastställs genom sektorspecifik unionslagstiftningsakt ska medlemsstaterna se till att bolagen inte håller ledande befattningshavares personuppgifter som i enlighet med artikel 9b tas med i ersättningsrapporten tillgängliga för allmänheten längre än tio år efter offentliggörandet av ersättningsrapporten. Medlemsstaterna får i nationell rätt föreskriva om behandling av ledande befattningshavares personuppgifter för andra ändamål (artikel 9b.3).

Det ska hållas en rådgivande omröstning om ersättningsrapporten

Medlemsstaterna ska säkerställa att den årliga bolagsstämman har rätt att hålla en rådgivande omröstning om ersättningsrapporten för det senaste räkenskapsåret. Bolaget ska i nästa ersättningsrapport förklara hur resultatet av omröstningen på bolagsstämman har beaktats.

När det gäller små och medelstora bolag får dock medlemsstaterna, som ett alternativ till omröstning, föreskriva att ersättningsrapporten från det senaste räkenskapsåret ska läggas fram för diskussion på årsstämman som en separat punkt på dagordningen. Bolaget ska i nästa ersättningsrapport förklara hur diskussionen på stämman har beaktats.

Med små bolag avses – genom hänvisning till artikel 3.2 och 3.3 i redovisningsdirektivet – bolag som på balansdagen inte överskrider gränsvärdena i åtminstone två av följande tre kriterier:

- a) Balansomslutning: 4 000 000 EUR.
- b) Nettoomsättning: 8 000 000 EUR.
- c) Genomsnittligt antal anställda under räkenskapsåret: 50.

Med medelstora bolag avses bolag som på balansdagen inte överskrider gränsvärdena i åtminstone två av följande tre kriterier:

- a) Balansomslutning: 20 000 000 EUR.
- b) Nettoomsättning: 40 000 000 EUR.
- c) Genomsnittligt antal anställda under räkenskapsåret: 250.

Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 5.4 i aktieägarriktighetsdirektivet (jfr 7 kap. 56 b och 56 c §§ ABL) ska bolagen efter bolagsstämman hålla ersättningsrapporten tillgänglig för allmänheten utan kostnad på sina webbplatser under en period om tio år, och får välja att hålla den tillgänglig längre, under förutsättning att den då inte innehåller ledande befattningshavares personuppgifter. Bolagets revisor ska kontrollera att den information som krävs enligt artikel 9b i aktieägarriktighetsdirektivet har lämnats.

Medlemsstaterna ska se till att bolagets ledande befattningshavare, inom ramen för den behörighet som nationell rätt ger dem, har ett kollektivt ansvar för att se till att ersättningsrapporten utarbetas och offentliggörs i enlighet med kraven i ändringsdirektivet. Medlemsstaterna ska säkerställa att deras lagar och andra författningar om ansvar, åtminstone gentemot bolaget, tillämpas på bolagets ledande befattningshavare vid åsidosättande av de skyldigheter som avses i artikel 9b.5 (artikel 9b.5).

Kommissionen ska, i syfte att säkerställa en harmonisering i fråga om artikel 9b, anta riktlinjer för att fastställa den standardiserade redovisning av den information som anges i artikel 9b.1 (artikel 9b.6).

8.3.2 Gällande rätt

Det finns inte några bestämmelser i aktiebolagslagen om ersättningsrapporter

Det finns inte något krav i aktiebolagslagen på att styrelsen för varje räkenskapsår ska utarbeta en särskild rapport beträffande ersättning till ledande befattningshavare. Däremot ska styrelsen – som tidigare nämnts – i förslaget till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare lämna information dels om tidigare beslutade ersättningar som inte har förfallit till betalning, dels om styrelsen frångått riktlinjerna (8 kap. 51 § andra och tredje stycket ABL). Vidare ska bolagets revisor senast tre veckor före årsstämman lämna ett skriftligt, undertecknat yttrande till styrelsen om huruvida de riktlinjer som har gällt sedan föregående årsstämma har följts. Om riktlinjerna enligt revisorns mening inte har följts, ska skälen för denna bedömning framgå (8 kap. 54 § ABL). Styrelsen ska hålla revisorns yttrande tillgängligt hos bolaget för aktieägarna under minst tre veckor närmast före årsstämman. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress. Därtill ska handlingarna hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före årsstämman och på dagen för stämman. Slutligen ska handlingarna läggas fram på stämman (7 kap. 56 b § ABL).

Skyldigheten att redovisa ersättningar i årsredovisningen

Enligt årsredovisningslagen ska större företag (bl.a. aktiemarknadsbolag) lämna vissa upplysningar beträffande ersättning till ledande befattningshavare. Ett publikt aktiebolag ska beträffande samtliga personer i bolagets ledning lämna upplysningar om det sammanlagda beloppet av räkenskapsårets löner och andra ersättningar. Vidare ska upplysningar om räkenskapsårets löner och andra ersättningar lämnas för var och en av styrelseledamöterna och för den verkställande

direktören. Tantiem och därmed jämställd ersättning till styrelseledamöter, den verkställande direktören och motsvarande befattningshavare ska anges särskilt. Vidare ska ett publikt aktiebolag lämna upplysningar om det sammanlagda beloppet av räkenskapsårets kostnader och förpliktelser som avser pensioner och liknande förmåner till samtliga personer i bolagets ledning. Det nyss redovisade gäller även i förhållande till tidigare styrelseledamöter och tidigare verkställande direktör. Slutligen ska större företag som har träffat avtal om avgångsvederlag eller liknande förmåner till styrelseledamöter, den verkställande direktören eller andra personer i företagets ledning lämna upplysningar om avtalen och om de väsentligaste villkoren i avtalen (5 kap. 40–44 §§ ÅRL).

Svensk kod för bolagsstyrning

Enligt Koden ska styrelsen årligen i en bolagsstyrningsrapport och på sin webbplats informera aktieägare och kapitalmarknaden om hur bolagsstyrningen i bolaget fungerar och hur bolaget tillämpar Koden. I rapporten ska bolaget redovisa bl.a. varje regel i Koden som bolaget har avvikit från och ange skälen för avvikelserna. Därtill ska bolaget beskriva den lösning som valts i stället.

8.3.3 Styrelsen ska varje räkenskapsår utarbeta en ersättningsrapport

Förslag: Styrelsen i ett publikt noterat aktiebolag ska vara skyldig att för varje räkenskapsår utarbeta en särskild rapport över sådan ersättning som omfattas av riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare. Rapporten ska även omfatta befattningshavare som rekryterats eller som avgått under räkenskapsåret. Av rapporten ska framgå hur mycket ersättning som utbetalats till den verkställande direktören och, i förekommande fall, styrelseledamöter och vice verkställande direktör. Ersättningen till övriga ledande befattningshavare ska redovisas i anonymiserad form. Bolagets årsstämma ska ta ställning till ersättningsrapporten. Bolaget är personuppgiftsansvarigt för den behandling av personuppgifter som utarbetandet av ersättningsrapporten innebär.

Ersättningsrapporten ska hållas tillgänglig på bolagets webbplats under en period av tio år räknat från det att rapporten lades fram på bolagets årsstämma. En ledande befattningshavares personuppgifter ska avlägsnas från rapporten om bolaget väljer att hålla den tillgänglig efter det att tio år har förflutit.

Bedömning: Genom det nuvarande kravet om att bolagets revisor ska yttra sig om huruvida riktlinjer för ersättning har följts, uppfylls direktivets krav på att revisorn ska kontrollera att rapporten innehåller föreskriven information. Ersättningsrapporten bör inte omfatta sådan ersättning som årsstämman ska besluta om. Det bör inte införas ett för styrelsen kollektivt ansvar att utarbeta en ersättningsrapport. Vidare saknas det skäl att undanta små och medelstora bolag från skyldigheten att ta ställning till ersättningsrapporten.

Det ska införas en skyldighet att ta fram en ersättningsrapport

Som ovan redovisats finns det vissa bestämmelser i aktiebolagslagen som syftar till att säkerställa att aktieägarna ges insyn i frågan om hur styrelsen har tillämpat beslutade riktlinjer om ersättning till ledande befattningshavare. Vidare ska i vart fall vissa av de uppgifter som ändringsdirektivet föreskriver redovisas i årsredovisningen och i bolagsstyrningsrapporten. Som vi tidigare nämnt är vi av uppfattningen att det inte är möjligt att genomföra ändringsdirektivet genom självreglering. En möjlig väg att genomföra direktivet skulle däremot vara att utgå från den redovisningsskyldighet som följer av årsredovisningslagen och komplettera denna i de delar det bedöms nödvändigt. Ett sådant tillvägagångssätt skulle säkerställa att uppgifterna enbart behöver redovisas i årsredovisningen och därmed minska den administrativa bördan.

Vi gör emellertid bedömningen att en sådan lösning – där årsredovisningen även utgör en ersättningsrapport – inte är möjlig. Av ändringsdirektivet framgår nämligen att det ska vara fråga om en särskild rapport som ska vara tydlig och lättillgänglig. I årsredovisningen ska uppgifterna redovisas i noter och dessa utgör enbart en liten del av de uppgifter som ska framgå av redovisningen. Det är därmed svårt att hävda att årsredovisningen uppfyller kraven på tydlighet och lättillgänglighet såvitt avser ersättningsfrågorna. Vidare ska

stämman ges rätt att ta ställning till ersättningsrapporten och den ska efter stämman hållas tillgänglig på bolagets webbplats. Enligt vår bedömning är dessa krav svåra att förena med en ordning där ersättningsrapporten utgör en del av årsredovisningen.

Av betydelse är även det förhållandet att de aktuella bestämmelserna i årsredovisningslagen har införts med anledning av redovisningsdirektivet. I ändringsdirektivet har medlemsstaterna inte getts möjlighet att som alternativ föreskriva att bolagen får låta ersättningsrapporten utgöra en del av årsredovisningen. Ett sådant alternativ har däremot införts beträffande kapitalförvaltare där en medlemsstat får föreskriva att viss information ska redovisas i årsrapporten (se artikel 3i.2 i aktieägar rättighetsdirektivet). Även detta talar enligt vår bedömning för att avsikten med ändringsdirektivet är att det ska införas en skyldighet att upprätta en särskild ersättningsrapport.

Mot denna bakgrund är det enligt vår mening – för att genomföra direktivet i denna del – nödvändigt att aktiebolagslagen tillförs nya bestämmelser som reglerar skyldigheten att för varje räkenskapsår utarbeta en ersättningsrapport. Kravet på att rapporten ska vara ett självständigt dokument innebär vidare att det, enligt vår bedömning, inte är möjligt att i rapporten hänvisa till noter i årsredovisningen där uppgifterna finns. Det innebär att de nya bestämmelserna om rapporten kommer medföra visst dubbelarbete för bolagen och att i vissa fall uppgifter kommer att behöva redovisas två gånger. Vi ser detta som en nödvändig konsekvens av hur ändringsdirektivet är utformat i denna del. Givet att ersättningsrapporten och årsredovisningen har olika funktioner, gör vi slutligen bedömningen att det inte är möjligt att ta bort viss redovisningsskyldighet enligt årsredovisningslagen, för att på så sätt motverka att samma uppgifter måste redovisas på flera olika ställen. Däremot förutsätter vi att det med anledning av de nya bestämmelser som vi föreslår införs i aktiebolagslagen sker justeringar av de rekommendationer som utfärdats i självreglerande syfte i Koden.

Vem ska ha ansvar för att utarbeta ersättningsrapporten?

Det bör vara styrelsen som ska ha ansvaret för att utarbeta ersättningsrapporten. I ändringsdirektivet anges att medlemsstaterna ska

se till att bolagets ledande befattningshavare, inom ramen för den behörighet som nationell rätt ger dem, har ett kollektivt ansvar för att se till att ersättningsrapporten utarbetas och offentliggörs i enlighet med kraven i direktivet. Vidare ska medlemsstaterna säkerställa att deras lagar och andra författningar om ansvar, åtminstone gentemot bolaget, tillämpas på bolagets ledande befattningshavare vid åsidosättande av dessa skyldigheter.

Enligt gällande rätt ska bl.a. en styrelseledamot som när han eller hon fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar bolaget ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas en aktieägare eller någon annan genom överträdelse av aktiebolagslagen, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen (29 kap. 1 § första stycket ABL). Denna bestämmelse kommer även att gälla i fråga om skyldigheten att ta fram en ersättningsrapport (se vidare avsnitt 8.4). Frågan om ansvar ska prövas individuellt för varje styrelseledamot. Styrelseledamöterna bär inte något kollektivt ansvar. I rättspraxis har detta kommit till uttryck bl.a. på så sätt att domstolarna vid oaktsamhetsbedömningen beaktat en faktiskt föreliggande fördelning av arbetsuppgifterna mellan ledamöterna i en styrelse (SOU 1995:44 s. 242–243).

Det nyss redovisade innebär att det enligt vår bedömning skulle utgöra ett tydligt avsteg från svensk bolagsrätt, om det införs ett för styrelsen kollektivt ansvar att utarbeta ersättningsrapporten. En bestämmelse om kollektivt ansvar skulle, för att bli verkningsfull, dessutom kräva att det sker förändringar av skadestandsreglerna så att styrelseledamöterna ska kunna bli kollektivt skadeståndsskyldiga. Det skulle vara fråga om en betydande förändring av ett redan väletablerat och välfungerande system, med långtgående konsekvenser för styrelsearbetet. Av betydelse är också att det redan finns ett system i svensk rätt som tjänar samma syfte som ändringsdirektivet vill uppnå i denna del, dvs. att säkerställa att styrelsen verkligen fullgör sin skyldighet att upprätta en ersättningsrapport. Enligt vår mening saknar det betydelse för effektiviteten av dessa bestämmelser huruvida ansvaret för styrelseledamöterna är individuellt eller kollektivt. Av den anledningen bör det inte ske några förändringar i denna del.

Vilka ska omfattas av ersättningsrapporten?

I avsnitt 8.2.3 har vi gjort bedömningen att den möjlighet som ges i ändringsdirektivet, att föreskriva att inte bara styrelseledamöter, verkställande direktören och vice verkställande direktör utan även andra personer ska omfattas av riktlinjerna, bör utnyttjas. Förslaget innebär att riktlinjerna ska omfatta den verkställande direktören, vice verkställande direktör (om sådan har utsetts) och andra personer i bolagets ledning. Till den senare kategorin hör högre chefer som direkt under styrelsen eller den verkställande direktören ansvarar för en viss funktion, en rörelsegren eller motsvarande enheter, t.ex. en ekonomidirektör, finansdirektör, affärsområdeschef eller personalchef.

Frågan är om möjligheten att utöka personkretsen även bör användas i fråga om ersättningsrapporten. Det som talar för att den vidare personkretsen även bör gälla vid utformningen av riktlinjerna är att det skulle skapa ett enhetligt system. En sådan ordning skulle vidare innebära att aktieägarna fick insyn i tillämpningen av riktlinjerna i deras helhet. Uppgifterna i ersättningsrapporten skulle kunna ge ett gott underlag för kontroll av ersättningskulturen i bolaget. Så långt de förhållanden som talar för att personkretsen bör vara densamma beträffande riktlinjerna som ersättningsrapporten.

Det som talar emot en sådan ordning är de krav som ställs i ändringsdirektivet om att bolaget på sin webbplats ska vara skyldigt att hålla ersättningsrapporten tillgänglig under en tioårsperiod. En sådan hantering innebär att de ledande befattningshavarnas personuppgifter kommer hållas tillgängliga för allmänheten under en inte obetydlig tidsrymd. Även om det finns krav på medlemsstaterna att säkerställa att det inte sker någon behandling av känsliga personuppgifter (artikel 9b.2 i aktieägar rättighetsdirektivet), innebär en sådan hantering ändå ett intrång i den personliga integriteten. Hanteringen bör således bara tillåtas om det finns tungt vägande skäl för det.

Som framhållits tidigare är det aktieägarnas möjlighet till kontroll av ersättningsfrågorna som utgör skälet för att låta ersättningsrapporten omfatta en större personkrets. Av betydelse i sammanhanget är – som nämnts ovan – att bolagets revisor enligt gällande rätt senast tre veckor före årsstämman ska lämna ett skriftligt, undertecknat yttrande till styrelsen om huruvida riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare har följts. Om riktlinjerna

enligt revisorns mening inte har följts, ska skälen för denna bedömning framgå. Yttrandet ska hållas tillgängligt för aktieägarna och därtill läggas fram vid årsstämman. Nedan lämnas förslag om att revisorns granskning ska finnas kvar beträffande riktlinjerna. Granskningen kommer således gälla i förhållande till hela den personkrets som omfattas av riktlinjerna. Revisorns granskning och yttrande kommer därmed fylla en viktig funktion för aktieägarnas möjlighet att bedöma hur riktlinjerna har tillämpats. Om revisorns granskning behålls minskar behovet av att uppgifterna dessutom redovisas i ersättningsrapporten. Den senare omständigheten medför att vi gör bedömningen att det inte finns så pass tungt vägande skäl för att motivera det intrång som det skulle innebära att låta samtliga ledande befattningshavares personuppgifter förekomma i ersättningsrapporten. Av den anledningen anser vi att det i denna del inte finns skäl att gå utanför direktivet. Således bör bolaget i ersättningsrapporten enbart vara skyldig att särskilt ange hur mycket ersättning som utbetalats till den verkställande direktören och, i förekommande fall, styrelseledamöter och vice verkställande direktör.

För att det ändå ska vara möjligt för bolagets aktieägare att bedöma utfallet beträffande ersättning till övriga ledande befattningshavare, bör det dock finnas en skyldighet att i ersättningsrapporten redovisa denna ersättning i anonymiserad form. På så sätt blir det möjligt för aktieägarna att få en helhetsbild av ersättningskulturen i bolaget utan att det sker till priset av ett intrång i den personliga integriteten. Det bör vara möjligt att redovisa ersättningen till övriga befattningshavare som en klumpsumma. En sådan redovisningsform tillämpas redan i dag i årsredovisningen. Slutligen vill vi uppmärksamma att en ökad transparens i dessa frågor inte alltid främjar direktivets syfte om att skapa en sund ersättningskultur i företagen. Tvärtom visar erfarenheten att en ökad transparens i många fall lett till en lönestegring bland ledande befattningshavare. Möjligheten att redovisa ersättningen till i vart fall vissa ledande befattningshavare i anonymiserad form kan motverka sådana tendenser.

Vilken ersättning ska omfattas?

För att en ersättning ska behöva redovisas i ersättningsrapporten bör krävas att den omfattas av riktlinjerna. Det innebär att sådant arvode till styrelseledamöter som årsstämman ska besluta om (jfr. 8 kap. 23 a § ABL) inte ska ingå i ersättningsrapporten. Däremot ska exempelvis lön och konsultarvode som en styrelseledamot erhåller från bolag och som därmed omfattas av riktlinjerna också redovisas i ersättningsrapporten. Det förhållandet att arvode för styrelseuppdrag inte ska ingå i ersättningsrapporten bör som regel medföra att rapporten bara omfattar ersättning till den verkställande direktören och vice verkställande direktör om sådan har utsetts och andra ledande befattningshavare i anonymiserad form.

Det vi redogjort för ovan utgör inte något hinder mot att bolaget väljer att i ersättningsrapporten även redovisa andra ersättningar. Det vi i första hand tänker på är sådan ersättning som omfattas av 16 kap. aktiebolagslagen. Ett skäl för att redovisa även den typen av ersättning kan vara att ersättningsrapporten på så sätt blir mer heläckande.

Bolagsstämman ska ta ställning till ersättningsrapporten

Enligt ändringsdirektivet ska medlemsstaterna säkerställa att den årliga bolagsstämman har rätt att hålla en rådgivande omröstning om ersättningsrapporten för det senaste räkenskapsåret. Företaget ska i nästa ersättningsrapport förklara hur resultatet av omröstningen på bolagsstämman har beaktats.

I svensk rätt existerar inte begreppet rådgivande omröstning, utan beslut av bolagsstämman är bindande. Av betydelse i sammanhanget är att det bakomliggande syftet med kravet i ändringsdirektivet synes vara att aktieägarna ska ges möjlighet att framföra eventuella synpunkter på den senaste ersättningsrapporten och på så sätt påverka antingen den fortsatta tillämpningen av riktlinjerna eller utformningen av dem. I avsnitt 8.3.4 lämnas förslag som innebär bl.a. att styrelsen i den kommande ersättningsrapporten ska förklara hur resultatet av omröstningen på bolagsstämman har beaktats.

För att uppnå ändringsdirektivets syfte i denna del bedömer vi att det är tillräckligt att införa en ny bestämmelse, enligt vilken ersättningsrapporten ska läggas fram för godkännande på bolagsstämman.

Om en aktieägare begär det, ska det ske en omröstning (7 kap. 37 § ABL). Till skillnad från arvodesersättning till styrelseledamöterna, är det inte möjligt att vid behandlingen av ersättningsrapporten påverka huruvida de ledande befattningshavarna ska ha rätt till ersättningen. Det stämman har att ta ställning till i första hand är huruvida de antagna riktlinjerna har tillämpats på ett korrekt sätt. Det kan även vara så att stämman väljer att inte godkänna en ersättningsrapport eftersom den inte uppfyller de krav som ställs i aktiebolagslagen. Även om vi inte lämnar något förslag om att begreppet rådgivande omröstning ska införas i lagen, innebär den nyss redovisade ordningen att ändringsdirektivets syfte i denna del uppfylls.

Ett beslut av stämman som innebär att en ersättningsrapport inte godkänns har inte någon påverkan på de ersättningar som redan beslutats av styrelsen och som redovisats i rapporten. Däremot är styrelsen i kommande riktlinjer och ersättningsrapport skyldig att förklara om omröstningsresultatet lett till några förändringar i riktlinjer respektive rapport. Vilka åtgärder som behöver vidtas är helt beroende av vilka synpunkter som framkommer i samband med omröstningen. Om stämman exempelvis framför synpunkter enbart i fråga om hur styrelsen tillämpat riktlinjerna behöver det naturligtvis inte ske några förändringar av dessa. Däremot bör styrelsen i nästa rapport förklara vilka eventuella förändringar i tillämpningen som skett med anledning av stämmans synpunkter.

I likhet med vad som gäller i fråga om riktlinjerna, kan bolaget efter stämman ta kontakt med aktieägarna i syfte att få klarhet i vilka skäl som legat bakom stämmans beslut. Bolaget bör dock inte vara skyldigt att ta hänsyn till synpunkter som framförts i andra sammanhang.

I ändringsdirektivet ges möjlighet för medlemsstaterna att beträffande små och medelstora bolag, som alternativ till en rådgivande omröstning, föreskriva att ersättningsrapporten ska läggas fram för diskussion på den årliga bolagsstämman. Det saknas i svensk rätt någon liknande lösning och vår bedömning är att en sådan ordning skulle utgöra ett udda inslag på årsstämman. Därtill synes förslaget om att stämman ska godkänna ersättningsrapporten fylla i stort samma funktion och att införa en möjlighet till att i stället diskutera ersättningsrapporten bedöms därmed inte medföra några egentliga praktiska skillnader för bolagen. Av den anledningen saknas det skäl att föreslå en sådan särskild ordning.

Revisorns skyldigheter

Av redovisningslagstiftningen följer att större aktiebolag i sina årsredovisningar måste lämna vissa uppgifter om skilda slag av ersättningar till respektive bolags ledning (se vidare i 5 kap. 39–44 §§ ÅRL). Genom revisorns granskning av årsredovisningen blir dessa uppgifter föremål för revisorskontroll. Någon särskild avstämning mot de av bolagsstämman beslutade riktlinjerna behöver dock inte göras enligt dessa regler. Lagstiftaren har emellertid ansett det angeläget att en sådan avstämning sker och har av den anledningen – som nämnts ovan – infört en särskild bestämmelse i aktiebolagslagen enligt vilken revisorn ska yttra sig särskilt om huruvida riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare har följts och om så inte är fallet, ange skälen för denna bedömning (8 kap. 54 § ABL). Revisorns granskning och yttrande kan utgöra ett viktigt stöd för aktieägarna vid bedömningen av huruvida det råder en sund ersättningskultur i bolaget eller inte. Denna bestämmelse har således samma övergripande syfte som ändringsdirektivet och det talar emot att föreslå några ändringar i denna fråga.

Enligt ändringsdirektivet ska bolagets revisor kontrollera att den ”information” som krävs enligt artikel 9b i aktieägarrättighetsdirektivet har lämnats. Det framgår inte vad som närmare avses med begreppet information och det finns i denna del åtminstone två tolkningsmöjligheter. Antingen avses att revisorn ska kontrollera att bolaget offentliggör ersättningsrapporten och på så sätt fullgör sin informationsplikt i förhållande till aktieägarna, eller så avses att revisorn ska kontrollera att ersättningsrapporten innehåller all den information som ändringsdirektivet föreskriver. I direktivet talas om att ersättningsrapporten ska innehålla vissa ”uppgifter” (se artikel 9b första punkten andra stycket i aktieägarrättighetsdirektivet). Det skulle i och för sig tala emot att avsikten är att revisorn ska kontrollera ersättningsrapportens innehåll.

Av betydelse är emellertid att i den engelska versionen av direktivet används konsekvent begreppet ”information” i artikel 9b. Det talar för att avsikten är att revisorn ska kontrollera att ersättningsrapporten innehåller den information som föreskrivs i ändringsdirektivet. En sådan tolkning ligger enligt vår mening även i linje med direktivets övergripande syfte att säkerställa att aktieägarna får

den information som behövs för att kunna bedöma ett bolags ersättningskultur.

Enligt vår bedömning uppnås direktivets syfte i denna del genom den granskning som revisorn redan i dag är skyldig att göra. Det bör av den anledningen inte införas något ytterligare ansvar för revisorn i förhållande till ersättningsrapporten.

Ersättningsrapporterna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats

I syfte att genomföra artikel 9b.5 i aktieägar rättighetsdirektivet bör det i aktiebolagslagen införas en skyldighet för bolagen att efter bolagsstämman kostnadsfritt göra ersättningsrapporten tillgänglig på bolagets webbplats. Bolaget ska vara skyldigt att hålla varje rapport tillgänglig under en period av tio år räknat från det att rapporten lagts fram på bolagets årsstämma. Avsikten med att hålla rapporten tillgänglig under en relativt lång tidsperiod är att möjliggöra för aktieägare, potentiella investerare och andra intressenter att korrekt bedöma om ersättningen belönar långsiktiga resultat och för att mäta hur ledande befattningshavares prestationer och ersättningar utvecklas på medellång och lång sikt, särskilt i relation till bolagets resultat. I skälen till ändringsdirektivet framhålls att det i många fall är först efter flera år som det är möjligt att bedöma om den beviljade ersättningen var i linje med bolagets långsiktiga intressen (skäl 38 i ändringsdirektivet).

Tillhandahållandet av ersättningsrapporten kommer innebära en automatiserad behandling av de ledande befattningshavarnas personuppgifter. Av ändringsdirektivet framgår att behandlingen av personuppgifter syftar till att öka transparensen i fråga om ersättning till ledande befattningshavare och på så sätt göra det lättare att utkräva ansvar och stärka aktieägartillsynen över deras ersättning (artikel 9b.3 i aktieägar rättighetsdirektivet). I denna del ska medlemsstaterna se till att bolagen i ersättningsrapporten inte tar med bl.a. särskilda kategorier av enskilda ledande befattningshavares personuppgifter i den mening som avses i artikel 9.1 i dataskyddsförordningen. I den aktuella artikeln anges att behandling av personuppgifter som avslöjar ras eller etniskt ursprung, politiska åsikter, religiös eller filosofisk övertygelse eller medlemskap i fackförening och behandling av genetiska uppgifter, biometriska uppgifter för att

entydigt identifiera en fysisk person, uppgifter om hälsa eller uppgifter om en fysisk persons sexualliv eller sexuella läggning ska vara förbjuden. I sammanhanget bör framhållas att förordningen är direkt tillämplig från och med den 25 maj 2018.

Det är bolaget – precis som i fråga om de uppgifter som tas in i aktieboken – som kommer vara personuppgiftsansvarigt för de uppgifter som tas in i ersättningsrapporten. Således är bolaget skyldigt att se till att rapporten utformas i enlighet med den allmänna dataskyddsförordningen och att rapporten inte innehåller några sådana uppgifter som omfattas av förbudet i artikel 9.1. Det bör införas en erinran om bolagets personuppgiftsansvar i den nya bestämmelsen om ersättningsrapportens innehåll och denna bör utformas på samma sätt som förslaget till ny utformning av 5 kap. 4 § aktiebolagslagen (Ds 2017:19 s. 51). Således ska det anges att bolaget är personuppgiftsansvarigt för den behandling av personuppgifter som utarbetandet av ersättningsrapporten innebär.

I skälen till ändringsdirektivet framhålls att ersättningsrapporten – för att ge en fullständig översikt över ersättning – i förekommande fall ska ange hur stort ersättningsbelopp som beviljats på grundval av befattningshavarens familjesituation. Av den anledningen bör rapporten omfatta ersättningskomponenter såsom familje- eller barntillägg. Eftersom personuppgifter som avser ledande befattningshavares familjesituation eller särskilda kategorier av personuppgifter i den mening som avses i dataskyddsförordningen är särskilt känsliga och kräver särskilt skydd, bör rapporten dock bara redovisa ersättningsbeloppet utan att ange skälen till att det beviljades (skäl 36 i ändringsdirektivet). Mot denna bakgrund och de krav som ställs i ändringsdirektivet, ska det i den föreslagna bestämmelsen uttryckligen anges att bolaget ska se till att ersättningsrapporten inte innehåller personuppgifter som avser enskilda befattningshavares familjesituation.

Ändringsdirektivet öppnar upp för att bolagen håller ersättningsrapporten tillgänglig efter det att den tidigare nämnda tioårsperioden har löpt ut. Så får ske under förutsättning att ersättningsrapporten inte innehåller ledande befattningshavares personuppgifter. Det bör införas en bestämmelse om skyldigheten att avlägsna de ledande befattningshavarnas personuppgifter om bolaget väljer att hålla en ersättningsrapport tillgänglig på webbplatsen efter det att

tio år har förflutit. När så har skett finns det inte någon bortre gräns för hur länge ersättningsrapporten kan hållas tillgänglig.

8.3.4 Ersättningsrapportens innehåll

Förslag: Ersättningsrapporten ska ge en heltäckande översikt över utbetald och inestående ersättning till vissa ledande befattningshavare och, i förekommande fall, innehålla följande information om varje enskild befattningshavare:

1. den totala ersättningen uppdelad per komponent, andelen fast respektive rörlig ersättning, en förklaring av hur den totala ersättningen följer de antagna riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare, däribland hur den bidrar till bolagets långsiktiga resultat, samt information om hur resultat-kriterierna tillämpats,
2. den årliga förändringen av ersättningen, av bolagets resultat och av den genomsnittliga ersättningen i heltidsekvivalenter för bolagets andra anställda än ledande befattningshavare under åtminstone de fem senaste räkenskapsåren, presenterat på ett sätt som medger jämförelse,
3. ersättning från ett annat företag inom samma koncern,
4. antalet aktier och aktieoptioner som tilldelats eller erbjudits och de huvudsakliga villkoren för att utnyttja optionerna, inklusive lösenpris och lösendatum och eventuella ändringar av dessa,
5. möjligheten att enligt avtalet kräva tillbaka rörlig ersättning, och
6. huruvida det gjorts avvikelser från den beslutsprocess som ska tillämpas för att fastställa ersättningen eller om det gjorts undantag från riktlinjerna på grund av särskilda skäl, med en förklaring av vilka dessa skäl varit och vilka delar av riktlinjerna som det gjorts undantag från.

Slutligen ska det anges hur, i förekommande fall, de synpunkter som framförts i samband med stämmobehandlingen av en tidigare ersättningsrapport har beaktats.

Ersättningsrapporten ska ge en heltäckande översikt

Ett grundläggande krav i ändringsdirektivet är att ersättningsrapporten ska ge en heltäckande översikt över utbetalad och inestående ersättning till vissa ledande befattningshavare. Precis som i fråga om riktlinjerna kan de krav som ställs på ersättningsrapportens innehåll medföra att det måste ske en avvägning mellan rätten till insyn i bolagets ekonomi och behovet av att, av konkurrensskäl, hemlighålla vissa uppgifter. Det bör, på samma sätt som i fråga om riktlinjerna, enligt vår mening vara möjligt för styrelsen att avstå från att i ersättningsrapporten redovisa uppgifter som bedöms vara känsliga och som riskerar att skada bolagets ekonomiska intressen.

Vid den intresseavvägning som måste ske vid utformningen av ersättningsrapporten, bör rapportens övergripande syfte tillmätas stor betydelse. Syftet är att aktieägarna ska kunna få en heltäckande översikt över vilka ersättningar som har betalats ut eller finns inestående beträffande varje enskild ledande befattningshavare. Vidare ska rapporten göra det begripligt hur riktlinjerna har tillämpats. I ändringsdirektivet uttrycks det som att ersättningsrapporten ska öka transparensen i fråga om ersättningen till ledande befattningshavare och på så sätt göra det lättare att utkräva ansvar av ledande befattningshavare och stärka aktieägarnas tillsyn över deras ersättning (artikel 9b.3 i aktieägar rättighetsdirektivet).

Hur omfattande en ersättningsrapport ska vara måste avgöras från fall till fall. Dock ställs det i ändringsdirektivet krav på att rapporten ska behandla ett antal punkter. Vid bedömningen av hur detaljerad redovisningen ska vara måste styrelsen beakta rapportens syfte att ge en översiktlig bild av ersättningarna. Det torde göra det möjligt för styrelsen att som regel avstå från att lämna redogörelser av mer teknisk karaktär beträffande ersättningsprogrammen.

En redogörelse för den totala ersättningen

I syfte att genomföra ändringsdirektivet bör det ställas krav på att det i ersättningsrapporten beträffande varje enskild befattningshavare lämnas en redogörelse för den totala ersättningen uppdelad på olika komponenter. Vidare ska av redogörelsen framgå andelen fast respektive rörlig ersättning och en förklaring av hur den totala ersättningen följer de antagna riktlinjerna. Det ska även finnas en

skyldighet att lämna en förklaring till hur ersättningen bidrar till bolagets långsiktiga resultat samt information om hur resultatkriterierna har tillämpats.

Utgångspunkten för utformningen är således riktlinjerna och det är dessa som styrelsen måste förhålla sig till när den utformar informationen enligt den nu aktuella punkten. I fråga om kravet på att lämna information om hur resultatkriterierna har tillämpats kan det röra sig om för bolaget i konkurrenshänseende känslig information. I en sådan situation bör det enligt vår bedömning vara tillräckligt om styrelsen lämnar mer översiktliga uppgifter. Det finns skäl att framhålla frågan om hur känslig information kan vara är en färskvara. Det innebär att sådana uppgifter som inte bedömts kunna lämnas i riktlinjerna, mycket väl kan redovisas i efterhand i ersättningsrapporten. Det är naturligtvis möjligt för bolaget att även efter en viss tid i en senare ersättningsrapport redovisa sådana uppgifter som i ett tidigare skede bedömts vara känsliga. Oavsett hur det förhåller sig i denna fråga, bör dock ett grundläggande krav vara att det ska vara möjligt att utifrån de uppgifter som lämnas bedöma dels hur mycket den rörliga ersättningen uppgår till, dels vilka kriterier styrelsen har utgått från när ersättningen har beräknats. Med denna information och styrelsens bedömning av hur den totala ersättningen följer de antagna riktlinjerna, ska det vara möjligt för aktieägarna att bedöma hur utbetalade och kommande ersättningar förhåller sig till de riktlinjer som årsstämman antagit.

Den årliga förändringen av ersättningen

Vidare bör det, i syfte att genomföra ändringsdirektivet, ställas krav på att det i ersättningsrapporten lämnas information om den årliga förändringen av ersättningen, av bolagets resultat och av den genomsnittliga ersättningen i heltidsekvivalenter för bolagets andra anställda än ledande befattningshavare under åtminstone de fem senaste räkenskapsåren. Informationen ska presenteras på ett sätt som medger jämförelse.

Syftet med kravet i denna del är att aktieägarna ska kunna bedöma om bolaget har en ersättningskultur som främjar bolagets långsiktiga intressen och hållbarhet. Som ett underlag för denna be-

dömning tjänar jämförelsen mellan ersättningen till den ledande befattningshavaren och den genomsnittliga ersättningen till bolagets andra anställda. För att ersättningsrapporten ska uppfylla ändringsdirektivets krav i denna del, ska det vara möjligt för aktieägarna att bilda sig en uppfattning om utvecklingen av avståndet mellan de ledande befattningshavarnas och övriga anställdas ersättning.

Av direktivet framgår inte vilka anställda som jämförelsen ska göras med och därmed om redovisningen exempelvis ska omfatta anställda i andra länder. I vissa sammanhang kan en sådan jämförelse vara av intresse, medan det i andra sammanhang kan framstå som mer relevant att göra en inhemsk jämförelse. Hur denna redovisning ska utformas måste avgöras från fall till fall. Slutligt blir det stämman som får avgöra om den redovisning som lämnas i denna del är relevant och därmed godtagbar.

Ersättning från andra företag inom samma koncern

Vidare ska ersättningsrapporten innehålla information om sådan ersättning som den ledande befattningshavaren har fått från andra företag inom samma koncern. Med koncern avses i ändringsdirektivet ett moderföretag och alla dess dotterföretag (artikel 9b.1 led c i aktieägar rättighetsdirektivet jfr med artikel 2.11 i redovisningsdirektivet). Denna definition motsvarar den som finns i 1 kap. 11 § aktiebolagslagen.

Redogörelse för ersättning i form av aktier och aktieoptioner

För det fall den ledande befattningshavaren har fått ersättning i form av aktier eller aktieoptioner, ska detta anges särskilt i ersättningsrapporten. Om ersättningen utgörs av aktier ska antalet aktier anges. I fråga om aktieoptioner ska, förutom antalet, även anges villkoren för dessa och de huvudsakliga villkoren för att lösa in optionerna, inklusive lösenpris och lösendatum och eventuella ändringar av dessa. Även i denna del finns det skäl att erinra om ersättningsrapportens översiktliga karaktär och att det bör beaktas vid bedömningen av hur detaljerade uppgifter som ska redovisas i denna del. För att ersätt-

ningsrapporten ska anses uppfylla kraven som ställs i denna del, måste det vara möjligt att avgöra om villkoren för optionerna är marknadsmässiga eller inte.

Vi vill framhålla att det förslag vi lämnat i avsnitt 8.3.3 innebär att det inte finns någon skyldighet att i ersättningsrapporten redovisa sådan ersättning som omfattas av 16 kap. aktiebolagslagen. Det är således annan typ av ersättning i form av aktier som här avses. Vi har tidigare framhållit att skyldigheten inte utgör något hinder mot att bolaget – i syfte att ge en heltäckande bild av de ersättningar som betalats ut – ändå redovisar sådan ersättning som stämman ska besluta om enligt 16 kap. aktiebolagslagen.

Möjligheten att kräva tillbaka ersättning

Om det finns möjlighet för bolaget att begära tillbaka någon del av den ersättning som betalats ut till den ledande befattningshavaren, ska detta anges i ersättningsrapporten. Sådana möjligheter som följer redan av tillämplig lag, t.ex. allmänna avtalsrättsliga principer behöver dock inte redovisas. Det sagda innebär att det här, som konstaterats tidigare, bara är aktuellt att redovisa de möjligheter som bolaget har att återkräva ersättning enligt det aktuella ersättningsavtalet.

Information om det skett undantag från riktlinjerna

I avsnitt 8.2.3 har vi lämnat förslag om att det ska vara möjligt att frånga riktlinjerna om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl. Detta motsvarar den ordning som redan i dag gäller (jfr 8 kap. 53 § ABL). I ändringsdirektivet ställs krav på att det i ersättningsrapporten ska anges om styrelsen, vid bestämmandet av ersättning till en ledande befattningshavare, dels har tillämpat den nyssnämnda möjligheten till undantag, dels har avvikit från den beslutsprocess som ska tillämpas för att fastställa ersättningen. Redan i dag finns det en skyldighet att i riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare redovisa om styrelsen på grund av särskilda skäl har avvikit från riktlinjerna i samband med fastställandet av ersättning till en ledande befattningshavare (8 kap. 51 § tredje stycket ABL). Därmed gör vi bedömningen att de krav som ställs i ändringsdirektivet i denna del inte kommer

medföra någon väsentlig ändring för bolagen. Utifrån de uppgifter som ska redovisas i denna fråga ska det vara möjligt för aktieägarna att bilda sig en uppfattning om förutsättningarna för att avvika från riktlinjerna har varit uppfyllda, dvs. om det har funnits särskilda skäl. För de fall styrelsen har frångått beslutsprocessen måste det framgå på vilket sätt detta har skett och varför det bedömts nödvändigt.

Information om hur synpunkter på ersättningsrapport har beaktats

Slutligen framgår det av ändringsdirektivet att bolaget i ersättningsrapporten ska förklara hur resultatet av omröstningen angående den senaste ersättningsrapporten har beaktats (artikel 9b.4 i aktieägar-rättighetsdirektivet). Avsikten med denna del av direktivet synes vara att styrelsen ska vara skyldig att lämna en återkoppling till aktieägarna beträffande en stämmobehandling av en tidigare ersättningsrapport. Som framhållits tidigare ska det bara ske en omröstning om en aktieägare begär det. En lagtext som i denna del överensstämmer med direktivets lydelse skulle således göra det nödvändigt för en aktieägare att begär att det ska ske en omröstning för att hans eller hennes synpunkter ska beaktas. Det framstår som onödigt formalistiskt. Av den anledningen bör direktivet i denna del genomföras på så sätt att redovisningsskyldigheten knyts till de synpunkter som framförts i samband en stämmobehandling av en tidigare ersättningsrapport. Vi har i avsnitt 8.2.4 föreslagit att det ska finnas en sådan skyldighet i fråga om riktlinjerna. Avgörande för styrelsens skyldighet i denna del bör således vara om det har framförts synpunkter i samband med stämmobehandlingen.

8.4 Sanktioner

Bedömning: Aktiebolagslagens regler om en styrelseledamots eller en revisors skadeståndsansvar utgör tillräckliga sanktionsmöjligheter för att säkerställa att de föreslagna bestämmelserna tillämpas.

Enligt direktivet ska medlemsstaterna fastställa regler om åtgärder och sanktioner för överträdelse av nationella bestämmelser som antas enligt direktivet och vidta alla nödvändiga åtgärder för att säkerställa att de tillämpas. Åtgärderna och sanktionerna ska vara effektiva, proportionella och avskräckande (artikel 14b i aktieägarriktighetsdirektivet).

Vi har i avsnitt 8.3.3 nämnt att bl.a. en styrelseledamot och den verkställande direktören kan bli skadeståndsskyldig om han eller hon uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar bolaget vid fullgörandet av sitt uppdrag. Detsamma gäller när skadan tillfogas en aktieägare eller någon annan genom överträdelse av aktiebolagslagen, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen. Skadeståndsbestämmelsen gäller även för bolagets revisor, som dessutom ska ersätta skada som orsakas uppsåtligen eller av oaktsamhet av hans eller hennes medhjälpare (29 kap. 1 och 2 §§ ABL).

Talan om skadestånd till bolaget får väckas om majoriteten eller en minoritet bestående av ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i bolaget, vid bolagsstämma har biträtt ett förslag om att väcka en skadeståndstalan eller, när det gäller en styrelseledamot eller den verkställande direktören, har röstat mot ett förslag om ansvarsfrihet (29 kap. 7 § ABL). Därtill får ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i bolaget i eget namn föra talan om skadestånd till bolaget. Om en aktieägare sedan talan har väckts avstår från talan, kan de övriga ändå fullfölja denna (29 kap. 9 § ABL). I 29 kap. 10–13 §§ aktiebolagslagen regleras inom vilken tid en skadeståndstalan ska väckas.

De redovisade skadeståndsreglerna kommer även vara tillämpliga i förhållande till de bestämmelser som vi nu föreslår ska införas i aktiebolagslagen. Det innebär att om exempelvis en styrelseledamot orsakar bolaget eller en aktieägare ekonomisk skada genom att uppsåtligen eller av oaktsamhet åsidosätta någon av de aktuella bestämmelserna, kommer det vara möjligt att rikta en skadeståndstalan mot honom eller henne. Enligt vår bedömning utgör denna möjlighet en tillräcklig sanktionsmöjlighet för att säkerställa att de föreslagna bestämmelserna kommer att tillämpas.

9 Väsentlig transaktion med närstående part

9.1 Inledning

I de inledande skälen till ändringsdirektiven framhålls att transaktioner med en närstående part kan skada bolagen och deras aktieägare, eftersom de kan ge den närstående parten en möjlighet att tillägna sig värden som tillhör bolaget. Av den anledningen är det enligt direktivet viktigt att det införs lämpliga skyddsåtgärder för bolagens och aktieägarnas intressen. Medlemsstaterna bör säkerställa att väsentliga transaktioner mellan närstående parter läggs fram för godkännande av aktieägarna eller av bolagets förvaltnings- eller kontrollorgan. Ordningen ska hindra en närstående part från att utnyttja sin ställning och ge tillräckligt skydd för bolagets intressen och intressena för de aktieägare som inte är en närstående part, däribland minoritetsaktieägare. Bolagen bör vidare offentligt tillkännage väsentliga transaktioner senast när de genomförs. Ett offentliggörande behövs enligt direktivet för att göra det möjligt för aktieägare, ford-ringsägare, anställda och andra berörda parter att informeras om de konsekvenser som sådana transaktioner kan komma att få för bolagets värde (skäl 42 och 44 i ändringsdirektivet).

9.2 Ändringsdirektivet

Medlemsstaterna ska definiera vad som är en väsentlig transaktion

Enligt ändringsdirektivet ska medlemsstaterna fastställa en definition av vad som utgör en väsentlig transaktion och för vilka det ska införas en särskild beslutsordning när sådana transaktioner sker med en närstående part. I samband med det ska medlemsstaterna beakta

- a) det inflytande som information om transaktionen kan ha på de ekonomiska beslut som bolagets aktieägare fattar, och
- b) de risker som transaktionen skapar för bolaget och aktieägare som inte är närstående parter, däribland minoritetsaktieägare.

När medlemsstaterna definierar väsentliga transaktioner ska de fastställa en eller flera kvantitativa faktorer baserade på transaktionens påverkan på bolagets finansiella ställning, intäkter, tillgångar, kapitalisering (inbegripet eget kapital) eller omsättning eller ta hänsyn till transaktionens art och den närstående partens ställning (artikel 9c.1).

Termen närstående part ska ha samma betydelse som i de internationella redovisningsstandarder som antagits i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder (artikel 2 led h). Redovisningsstandarderna i fråga har beteckningen IAS 24.

Väsentliga transaktioner ska offentliggöras

Medlemsstaterna ska säkerställa att bolagen offentligt tillkännager väsentliga transaktioner med närstående parter senast vid den tidpunkt då transaktionen slutförs. Tillkännagivandet ska innehålla information om åtminstone arten av relationen till den närstående parten, namnet på den närstående parten, transaktionens datum och värde samt övrig information som är nödvändig för att bedöma om transaktionen är skäligen och rimligen för bolaget och för aktieägare som inte är en närstående part, däribland minoritetsaktieägare (artikel 9c.2).

Medlemsstaterna får föreskriva att ett offentligt tillkännagivande ska åtföljas av en rapport med en bedömning av om transaktionen är skäligen och rimligen för bolaget och för aktieägare som inte är en närstående part och en förklaring av de antaganden den bygger på, tillsammans med de metoder som använts. Denna rapport ska utarbetas av

- a) en oberoende tredje part,
- b) bolagets förvaltnings- eller kontrollorgan, eller

- c) revisionskommitté eller en kommitté där majoriteten består av oberoende ledande befattningshavare.

Medlemsstaterna ska säkerställa att de närstående parterna inte deltar i utarbetandet av rapporten (artikel 9c.3).

Stämman eller bolagets förvaltnings- eller kontrollorgan ska lämna sitt godkännande

Medlemsstaterna ska säkerställa att väsentliga transaktioner med närstående parter godkänns av bolagsstämman eller av bolagets förvaltnings- eller kontrollorgan. Godkännandet ska ske enligt ett förfarande som hindrar den närstående parten från att utnyttja sin ställning och ger tillräckligt skydd för intressena för bolaget och för aktieägare som inte är en närstående part, däribland minoritetsaktieägare. Medlemsstaterna får föreskriva att aktieägarna på bolagsstämman har rätt att rösta om väsentliga transaktioner med närstående parter som godkänts av bolagets förvaltnings- eller kontrollorgan. Om transaktionen med den närstående parten inbegriper en ledande befattningshavare eller en aktieägare ska denna ledande befattningshavare eller aktieägare inte delta i godkännandet eller omröstningen (artikel 9c.4 första–tredje styckena).

Medlemsstaterna får dock tillåta att en aktieägare som är en närstående part deltar i omröstningen, om det i nationell rätt föreskrivs lämpliga skyddsåtgärder som gäller före eller under omröstningen för att skydda intressena för bolaget och för aktieägare som inte är en närstående part genom att hindra närstående parter från att godkänna transaktionen om majoriteten av de aktieägare som inte är en närstående part eller majoriteten av de oberoende ledande befattningshavarna är av motsatt åsikt (artikel 9c.4 fjärde stycket).

Medlemsstaterna får i denna del anta andra definitioner av väsentlighet, än i fråga om skyldigheten för bolagen att offentligt tillkänna transaktioner och utforma en rapport (artikel 9c.1 tredje stycket).

Transaktioner i den löpande verksamheten ska undantas

Den särskilda beslutsordning som direktivet förskriver för väsentliga transaktioner med närstående ska inte tillämpas på transaktioner

som är en del av ett bolags löpande verksamhet och genomförs på normala marknadsvillkor. För sådana transaktioner ska bolagets förvaltnings- eller kontrollorgan inrätta ett internt förfarande för att regelbundet bedöma om dessa villkor är uppfyllda. De närstående parterna ska inte delta i denna bedömning. Medlemsstaterna får dock föreskriva att bolagen ska tillämpa den särskilda beslutsordningen även i förhållande till transaktioner som är en del av den löpande verksamheten och genomförs på normala marknadsvillkor (artikel 9c.5).

Vissa transaktioner får undantas från den särskilda beslutsordningen

Medlemsstaterna får utesluta eller tillåta bolagen att utesluta följande transaktioner från kraven på offentliggörande och stämmans godkännande:

- a) Transaktioner mellan ett bolag och dess dotterbolag under förutsättning att dotterbolaget är helägt eller att inga andra närstående parter till bolaget har ett intresse i dotterbolaget eller att det i nationell rätt föreskrivs tillräckligt skydd för intressena för bolaget, dotterbolaget och aktieägare som inte är en närstående part, däribland minoritetsaktieägare, i sådana transaktioner.
- b) Tydligt definierade typer av transaktioner för vilka det i nationell rätt föreskrivs bolagsstämmans godkännande, förutsatt att en rättvis behandling av alla aktieägare och intressena för bolaget och för aktieägare som inte är en närstående part, däribland minoritetsaktieägare, specifikt tas upp och är föremål för tillräckligt skydd genom bestämmelser i nationell rätt.
- c) Transaktioner som rör ersättning till ledande befattningshavare, eller vissa delar av ersättningen till ledande befattningshavare, utbetald eller inestående, i enlighet med artikel 9a.
- d) Transaktioner som ingåtts av kreditinstitut på grundval av åtgärder som syftar till att skydda deras stabilitet och som antagits av den behöriga myndighet som ansvarar för tillsyn i den mening som avses i unionsrätten.

- e) Transaktioner som erbjuds alla aktieägare på samma villkor, om likabehandling av alla aktieägare och skydd för bolagets intressen säkerställs (artikel 9c.6).

Tillkännagivande av transaktioner som sker med ett dotterbolag

Medlemsstaterna ska se till att bolagen offentligt tillkännager väsentliga transaktioner mellan bolagets närstående parter och bolagets dotterbolag. Medlemsstaterna får också föreskriva att tillkännagivandet ska åtföljas av en rapport med en bedömning av om transaktionen är skälig och rimlig för bolaget och för aktieägare som inte är en närstående part – däribland minoritetsaktieägare – och en förklaring av de antaganden den bygger på, tillsammans med de metoder som använts. Möjligheten att undanta transaktioner som är en del av bolagets löpande verksamhet eller som kan hänföras till punkterna a–e ovan ska tillämpas även på transaktioner mellan en bolagets närstående part och bolagets dotterbolag (artikel 9c.7).

Mindre transaktioner ska summeras

Medlemsstaterna ska se till att transaktioner med samma närstående part som slutförs under valfri tolv månadersperiod eller under samma räkenskapsår – och som inte omfattas av den särskilda beslutsordningen – räknas samman för tillämpning av den särskilda beslutsordningen (artikel 9c.8).

Insiderinformation

Artikel 9c ska inte påverka bestämmelserna om offentliggörande av insiderinformation som avses i artikel 17 i marknadsmissbruksförordningen¹⁴ (artikel 9c.9).

¹⁴ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2013 av den 16 april 2013 om marknadsmissbruk och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG.

9.3 Gällande rätt

9.3.1 Det saknas lagregler om en särskild beslutsordning

Ändringsdirektivet kräver att det i medlemsstaterna finns en lagstiftning enligt vilken väsentliga transaktioner med en närstående part blir föremål för en särskild beslutsordning innan de äger rum ("ex ante"). I aktiebolagslagen finns det en beslutsordning som uppvisar likheter med vad som föreskrivs i direktivet. Bestämmelserna i 16 kap. aktiebolagslagen – de s.k. Leo-reglerna – har tillkommit för att skydda aktieägare i samband med att ett bolag beslutar om riktade emissioner av aktier, teckningsoptioner eller konvertibler till vissa närstående parter. Reglerna innebär bl.a. att ett beslut om en sådan emission ska fattas med en särskilt kvalificerad majoritet (nio tiondelar av såväl de avgivna rösterna som de vid stämman företrädde aktierna). För att hindra ett kringgående av reglerna omfattar Leo-reglerna även vissa överlåtelser av aktier, teckningsoptioner eller konvertibler. Leo-reglerna är emellertid tillämpliga endast i vissa speciella situationer. Varken i aktiebolagslagen eller i annan svensk lag finns en reglering med ett sådant generellt tillämpningsområde som direktivet föreskriver.

Det nu sagda innebär dock inte att det i aktiebolagslagen saknas regler vars syfte är att förhindra att det sker transaktioner mellan ett aktiebolag och en närstående part på icke marknadsmässiga villkor varigenom den närstående, med direktivets ord, "tillägnar sig värden som tillhör bolaget". En av aktiebolagslagens grundbestämmelser är att bolagets verksamhet ska bedrivas i vinstsyfte, om inte annat framgår av bolagsordningen (3 kap. 3 § ABL). Det innebär att bolagsorganen inte får fatta beslut eller vidta andra rättshandlingar som inte syftar till att, på kortare eller längre sikt, generera vinst i verksamheten. Andra grundregler i lagen är att alla aktier har lika rätt i bolaget, om inte annat framgår av bolagsordningen (4 kap. 1 § ABL) samt den s.k. likabehandlingsprincipen, som kommer till uttryck i aktiebolagslagens generalklausuler, enligt vilka varken bolagsstämman, styrelsen eller verkställande direktören får fatta ett beslut som är ägnat att ge en otillbörlig fördel åt en aktieägare eller någon annan, till nackdel för bolaget eller någon annan aktieägare (7 kap. 47 § och 8 kap. 41 § ABL). Bestämmelserna sätter gränser för möjligheten att genomföra transaktioner med närstående på icke marknadsmässiga villkor.

I sammanhanget kan också nämnas jävsreglerna för styrelseledamot och verkställande direktör. Enligt huvudregeln i dessa bestämmelser får inte en styrelseledamot eller en verkställande direktör handlägga en fråga som rör ett avtal mellan styrelseledamoten och bolaget. Samma sak gäller ett avtal mellan bolaget och tredje man, om styrelseledamoten i frågan har ett väsentligt intresse som kan strida mot bolagets. En styrelseledamot eller verkställande direktör får inte heller handlägga en fråga om ett avtal mellan bolaget och en juridisk person som styrelseledamoten ensam eller tillsammans med någon annan får företräda (8 kap. 23 och 34 §§ ABL).

De i sammanhanget viktigaste reglerna utgörs emellertid av reglerna om värdeöverföringar i 17 kap. aktiebolagslagen. I den mån närståendetransaktioner sker på icke marknadsmässiga villkor innebär de nämligen normalt en värdeöverföring från bolaget, dvs. en "affärshändelse som medför att bolagets förmögenhet minskar och inte har en rent affärsmässig karaktär för bolaget" (17 kap. 1 § 4 ABL). I ett bolag vars verksamhet, i överensstämmelse med lagens presumtion, bedrivs i vinstsyfte får sådana värdeöverföringar inte äga rum, om inte samtliga aktieägare samtycker. En värdeöverföring som skett i strid med värdeöverföringsreglerna ska återbäras till bolaget, om bolaget visar att mottagaren insåg eller bort inse att värdeöverföringen stod i strid med aktiebolagslagen. Om det uppkommer någon brist vid återbäringen är de personer som har medverkat till beslutet om värdeöverföringen ansvariga för denna. Detsamma gäller de som har medverkat till verkställandet av beslutet eller till upprättandet eller fastställandet av en oriktig balansräkning som har legat till grund för beslutet (17 kap. 6 och 7 §§ ABL).

Det finns således redan regler i aktiebolagslagen som har samma skyddssyfte som den reglering av närståendetransaktioner som direktivet kräver ska införas, nämligen att hindra olovliga värdeöverföringar. Närståendetransaktioner på icke marknadsmässiga villkor är bara ett av flera sätt varigenom sådana värdeöverföringar kan ske. Bestämmelserna gör det möjligt för bolaget att – vid olovliga värdeöverföringar – i efterhand ("ex post") kräva värdeöverföringarna åter och på så sätt se till att bolaget och därmed aktieägarna hålls skadeslösa. Det torde finnas likartade regler i de flesta medlemsstater, ibland beskrivna som regler med syfte att hindra "förtäckta vinstutdelningar".

En viktig skillnad mellan reglerna om värdeöverföringar i 17 kap. aktiebolagslagen och direktivets krav på reglering är emellertid att direktivets kräver en reglering "ex ante", dvs. att antingen bolagets aktieägare eller dess styrelse ska ha rätt att ta ställning till vissa närståendetransaktioner (som skulle kunna innebära en olovlig värdeöverföring) innan de genomförs. Den nuvarande ex post-regleringen är därför enligt vår bedömning inte tillräcklig för att uppfylla direktivets krav.

9.3.2 En särskild beslutsordning inom självregleringen

I avsaknad av regler i aktiebolagslagen om en särskild beslutsordning för transaktioner med en närstående part, har sådana regler utvecklats inom ramen för självregleringen på aktiemarknaden. Bakom denna utveckling ligger bl.a. den koncentrerade ägarstrukturen i svenska börsbolag, där det i många bolag finns en stor ägare eller grupp av ägare med en betydande andel av bolagets kapital och röster, och där den eller dessa ägare därmed också har ett betydande inflytande över styrelsens sammansättning och indirekt utseende av bolagets verkställande direktör. Det har hävdats att det i en sådan struktur finns särskilda risker för transaktioner på icke marknadsmässiga villkor mellan bolaget och ägare eller exempelvis styrelseledamöter, direkt eller indirekt.

Ursprungligen reglerades närståendetransaktioner i börsens regler...

Stockholms Fondbörs utfärdade redan 1991 en rekommendation om en särskild beslutsordning vid vissa utköp av rörelse eller aktier från börsbolag. Rekommendationen upphävdes den 1 mars 2001 samtidigt som dess materiella innehåll togs in i en bilaga till Stockholmsbörsens noteringsavtal. Efter vissa kompletteringar infördes regleringen i börsens s.k. emittentregler (punkten 4.1 Nasdaq Stockholms "Regelverk för emittenter").

Med hänvisning till att bolagsstyrningsfrågor ligger närmare Aktiemarknadsnämndens än börsens mandat, beslutade Nasdaq Stockholm den 1 februari 2012 att upphäva den aktuella punkten. Inför denna förändring beslutade Aktiemarknadsnämnden att göra ett uttalande i ämnet.

...men har ersatts av uttalanden från Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämnden ska verka för god sed på den svenska aktiemarknaden, framför allt genom uttalanden. I uttalandet AMN 2012:05 konstaterar nämnden att det finns en risk för intressekonflikter om ett aktiebolag eller dotterföretag till ett aktiebolag gör vissa överlåtelser till eller förvärv från en befattningshavare eller stora aktieägare i bolaget. Nämndens uttalanden avser svenska bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller är föremål för handel på handelsplattformarna First North, Nordic MTF eller AktieTorget. Intressekonflikter kan enligt nämnden uppstå vid

- överlåtelse av aktier eller andelar i ett dotterföretag,
- överlåtelse av rörelse eller andra tillgångar,
- förvärv av aktier eller andelar i ett annat företag, eller
- förvärv av rörelse eller andra tillgångar.

Mot den bakgrunden kräver enligt Aktiemarknadsnämnden god sed på aktiemarknaden att – om överlåtelsen respektive förvärvet inte är av oväsentlig betydelse för bolaget – en viss beslutsordning iakttas. Denna ordning består av följande steg:

- Överlåtelsen respektive förvärvet ska underställas bolagsstämman i bolaget eller, om transaktionen genomförs i ett dotterföretag, i moderbolaget för godkännande.
- Till underlag för bolagsstämmans beslut ska styrelsen hämta in ett värderingsutlåtande från oberoende expertis.
- Styrelsen ska upprätta en redogörelse för den föreslagna överlåtelsen respektive det föreslagna förvärvet.
- Värderingsutlåtandet och redogörelsen ska finnas på bolagets eller, om transaktionen genomförs i ett dotterföretag, på moderbolagets webbplats i god tid före den bolagsstämma som ska besluta i frågan. Av kallelsen till bolagsstämman ska framgå att handlingarna finns på webbplatsen.

- Vid bolagsstämman beslut om godkännande av överlåtelsen respektive förvärvet ska aktier som innehas av befattningshavare respektive ägare inte beaktas.

Med befattningshavare avses samma personkrets som i 16 kap. aktiebolagslagen och den som nyligen tillhört den personkretsen. Med stor aktieägare avses en aktieägare i bolaget eller – om transaktionen genomförs i ett dotterföretag – i moderbolaget, som innehar minst tio procent av aktierna eller rösterna i bolaget. Med ägare ska, om ägaren är en fysisk person, jämföras make eller sambo, den som står under ägarens vårdnad och en juridisk person över vilken ägaren, ensam eller tillsammans med make, sambo eller den som står under ägarens vårdnad har ett bestämmande inflytande. Med ägare ska, om ägaren är en juridisk person, jämföras dotterföretag. Huruvida en överlåtelse respektive ett förvärv ska anses vara av icke oväsentlig betydelse ska bedömas utifrån dess påverkan på ställning och resultat i det bolag (inklusive dotterföretag) vars aktier är föremål för handel på den aktuella marknadsplatsen.

AMN 2012:05 ger inte någon närmare vägledning om vad som ska anses utgöra en icke oväsentlig transaktion. Aktiemarknadsnämnden har emellertid såväl före som efter AMN 2012:05 gjort uttalanden som har betydelse för bedömning av saken. I AMN 2002:13 uttalade sig nämnden om börsens närståendetransaktionsregler. Enligt nämnden var en överlåtelse av ett dotterbolag där priset motsvarade cirka 1 procent av det noterade bolagets marknadsvärde och med ett rörelseresultat på cirka 2,2 procent av det noterade bolagets rörelseresultat, av inte oväsentlig betydelse.

I AMN 2012:30 uttalade sig nämnden om en inkrämsöverlåtelse till två anställda i ett utländskt dotterbolag. I den överenskomna överlåtelsen ingick ett "medskick" från det överlåtande bolaget om 6 miljoner euro. Syftet med medskicket var att det bl.a. skulle täcka kostnader avseende avgångsvederlag till viss personal. Den genomsnittliga omsättningen för de senaste tre räkenskapsåren för de delar som överlåtelsen avsåg motsvarade cirka 2,9 procent av koncernens totala omsättning. Det genomsnittliga rörelseresultatet för de senaste tre räkenskapsåren avseende samma delar motsvarade cirka 3 procent av koncernens rörelseresultat. Det sammanlagda värdet på tillgångarna i de aktuella delarna motsvarade cirka 1,6 procent av kon-

cernens totala tillgångar. Aktiemarknadsnämnden ansåg – bl.a. i ljuset av medskickets storlek i relation till koncernens offentliggjorda rörelseresultat och de ovan redovisade nyckeltalen – att överlåtelsen inte kunde anses vara av oväsentlig betydelse.

I ett ännu icke publicerat uttalande från Aktiemarknadsnämnden hade nämnden, enligt vad som upplysts oss, att ta ställning till om en engångsinvestering (ett medskick) i samband med en planerad överlåtelse av en del av en verksamhet var att beteckna som väsentlig. Investeringen skulle motsvara drygt 1 procent av det justerade rörelseresultatet och mindre än 0,1 procent av såväl nettoförsäljning, de totala tillgångarna som kostnaden för sålda varor. Nämnden uttalade att vilken påverkan en överlåtelse har på det överlåtande bolagets resultat och ställning handlar normalt om hur stor andel av resultat och balansomslutning som är hänförlig till den verksamhet som ska överlåtas. Vidare framhölls att nämnden i tidigare fall ansett att en påverkan om i storleksordningen 1 procent på ställning och resultat kan tjäna som ett ”visst riktmärke” vid bedömningen men att nämnden i varje enskilt fall gjort en helhetsbedömning, ibland med hänsyn även till andra nyckeltal exempelvis marknadsvärdet. I det aktuella fallet ansåg nämnden att förhållandena sammantagna var sådana att den planerade överlåtelsen och medskicket inte kunde anses vara av sådan betydelse att beslutsordningen som följer AMN 2012:05 behövde iakttas.

9.3.3 Regler om offentliggörande av närståendetransaktioner

När det gäller befintliga regler om offentliggörande av närståendetransaktioner, ska först nämnas att ett större företag som har genomfört en transaktion på andra än marknadsmässiga villkor med en närstående part, enligt årsredovisningslagen är skyldigt att i årsredovisningen lämna upplysningar om transaktionen. Sådana upplysningar behöver dock inte lämnas om transaktioner mellan ett moderföretag och dess helägda dotterföretag, eller mellan två eller flera dotterföretag, om samtliga aktier eller andelar ägs av andra företag inom samma koncern. (I avsnitt 8.3.1 finns en redogörelse för begreppet större företag.) Skyldigheten att lämna upplysningar gäller

även ett mindre företag, om det är ett publikt aktiebolag och transaktionerna har genomförts med någon som har ett betydande aktieinnehav eller är styrelseledamot i bolaget (5 kap. 23 § ÅRL).

Upplysningarna om transaktioner med en närstående part ska omfatta

1. uppgift om transaktionernas art och det totala belopp som transaktionerna omfattar,
2. uppgift om vilket slag av närståendeförhållande som det är fråga om, och
3. andra uppgifter om transaktionerna som är nödvändiga för att bedöma företagets ställning.

Uppgifter om flera transaktioner får lämnas i samlad form, om de avser samma typ av transaktioner och uppgifter om de enskilda transaktionerna inte är nödvändiga för att bedöma vilken inverkan de har på företagets ställning (5 kap. 24 § ÅRL).

Vidare föreskrivs i Nasdaq Stockholms emittentregler att bolag som omfattas av reglerna ska offentliggöra information om en transaktion med en närstående part. En sådan transaktion ska offentliggöras om den inte utgör en del av emittentens normala verksamhet eller är av mindre betydelse för de inblandade parterna.

Med närstående avses i emittentreglerna verkställande direktören, styrelseledamöter samt andra personer i bolagets ledning eller betydelsefulla dotterbolag och som kontrollerar eller utövar ett väsentligt inflytande över finansiella och operativa beslut i emittenten eller dotterbolaget. Detsamma gäller juridiska personer som kontrolleras av dessa personer samt aktieägare som kontrollerar mer än tio procent av de finansiella instrumenten eller rösterna i emittenten.

9.3.4 En internationell utblick

Vid en internationell utblick kan det konstateras att flera länder redan har en reglering vars syfte är att hantera i första hand börsnoterade bolags transaktioner med en närstående part. I OECD Corporate Governance Factbook 2017 finns en sammanställning av hur dessa

regelverk ser ut. Sammanställningen visar att det finns stora skillnader i hur länderna utformat sina regler. Vanligt är dock att transaktioner till närstående parter ska offentliggöras och antingen godkännas av styrelsen eller av bolagsstämman. Vissa länder har också lagstiftning som helt förbjuder vissa typer av transaktioner med närstående parter.

Av de 46 länder som ingår i OECD-sammanställningen har 27 länder regler enligt vilka styrelsen ska godkänna vissa typer av transaktioner med närstående parter. Reglerna uppvisar stora skillnader när det kommer till möjligheten för den närstående parten att delta i styrelsens beslut och huruvida transaktionen ska bedömas av en fristående kommitté eller expert.

När det gäller reglering enligt vilka närståendetransaktioner ska godkännas av stämman kan stämmobehandlingen antingen helt ersätta ett styrelsebeslut eller utgöra ett komplement. Vissa rättsordningar föreskriver att en transaktion ska underställas stämman om en särskild kommitté rekommenderar detta eller om styrelsen inte är enig i frågan.

I stort sett samtliga länder har antagit en definition av närstående part som motsvarar IAS 24 eller utgör en lokal variant av denna (OECD Corporate Governance Factbook 2017 s. 65–77).

När det gäller reglernas utformning mer i detalj, kan nämnas något om de system som för närvarande finns i EU-länderna Frankrike, Italien, Lettland, Spanien och Storbritannien.

Det franska regelverket träffar varje transaktion som sker med en närstående part, medan de brittiska, italienska, spanska och lettiska regelverken anger att transaktionen storleksmässigt måste överstiga vissa nyckeltal för att regelverket ska vara tillämpligt. I såväl de brittiska som de italienska bestämmelserna är det noga angivet hur beräkningen av nyckeltalen ska gå till. Enligt det italienska regelverket ska en transaktion anses som väsentlig om den storleksmässigt överstiger 5 procent av vissa angivna nyckeltal. I Storbritannien dras gränsen vid 0,25 procent. I det spanska regelverket ska en transaktion motsvara 10 procent av bolagets tillgångar för att betecknas som väsentlig. Den lettiska definitionen kombinerar nyckeltal med ett absolut värde (35 000 euro) som en transaktion måste överstiga för att betecknas som väsentlig. Slutligen kan nämnas att det i den

norska aktiebolagslagen finns bestämmelser enligt vilka en transaktion med en närstående part som överstiger ett värde om 50 000 norska kronor ska prövas av bolagsstämman.

Vi har under utredningsarbetet haft en rad kontakter med våra motsvarigheter i andra medlemsstater. Dessa har gett vid handen att flera av de medlemsstater som redan har någon form av regelverk för närståendetransaktioner gjort bedömningen att det är möjligt att i stora drag förena de redan existerande reglerna med direktivets krav. Som vi kommer att återkomma till i det följande ger ändringsdirektivet medlemsstaterna i det närmaste fria händer i frågan om vad som ska definieras som en väsentlig transaktion. Det står mot bakgrund av vad som nu sagts och vad som framkommit vid av kommissionen organiserade möten med medlemsstaterna rörande genomförandet av direktivet, klart att det även efter det att direktivet är genomfört kommer finnas stora skillnader mellan medlemsstaternas regelverk, inte minst såvitt gäller vilka transaktioner som ska omfattas av den särskilda beslutsordningen som direktivet kräver. Det finns således inte och kommer inte heller att finnas något allmänt omfattad modell som Sverige bör förhålla sig till.

9.4 En ny reglering av väsentliga transaktioner

9.4.1 Bedömningen ska utgå från en transaktions värde

Förslag: Det ska införas en ny beslutsordning i aktiebolagslagen som ska tillämpas i publika noterade aktiebolag vid en väsentlig transaktion med en närstående part. En transaktion ska anses som väsentlig om den avser ett värde som överstiger 1 miljon kronor och detta värde motsvarar minst 1 procent av bolagets värde.

En transaktion som ensam inte uppfyller väsentlighetskravet ska anses utgöra en väsentlig transaktion om den, sammantagen med andra transaktioner som skett med samma närstående part under en tolv månaders period närmast före transaktionen överstiger ett värde om 1 miljon kronor och detta värde motsvarar minst 1 procent av bolagets värde.

Aktiemarknadsnämndens praxis kan tjäna som en utgångspunkt

Vår genomgång av gällande rätt visar att det redan i dag finns ett system som i stora delar motsvarar de krav på en särskild beslutsordning som ställs i ändringsdirektivet. Det är emellertid uteslutande fråga om självreglering, främst i form av Aktiemarknadsnämndens uttalanden om vad som är god sed på aktiemarknaden.

Vi har inledningsvis gjort bedömningen att enbart självreglerande åtgärder inte är tillräckliga för att genomföra direktivet. Det innebär att bl.a. att när ändringsdirektivet ställer krav på att medlemsstaterna ska ha en särskild beslutsordning för väsentliga transaktioner med närstående och fastställa en definition av vad som ska anses vara en sådan transaktion, är det nödvändigt att införa bestämmelser om detta i lag. För svenskt vidkommande kan i praktiken endast en reglering i aktiebolagslagen komma i fråga.

Enligt direktivet ska medlemsstaterna vid utformningen av definitionen av väsentlig transaktion beakta dels det inflytande som information om transaktionen kan ha på de ekonomiska beslut som bolagets aktieägare fattar, dels de risker som transaktionen skapar för bolaget och aktieägare som inte är närstående part. Vidare finns det en skyldighet för medlemsstaterna att fastställa en eller flera kvantitativa faktorer baserade på transaktionens påverkan på bolagets finansiella ställning, intäkter, tillgångar, kapitalisering (inbegripet eget kapital) eller omsättning, eller ta hänsyn till transaktionens art och den närstående partens ställning. Medlemsstaterna har således i denna fråga getts i stort sett fria händer.

Aktiemarknadsnämnden har i några av sina bedömningar av om en transaktion ska omfattas av beslutsordningen i AMN 2012:05 tagit hänsyn till nyckeltal. I andra uttalanden har emellertid nämnden gjort en mer skönsmässig bedömning av en transaktions påverkan på bolaget (se exempelvis AMN 2016:24). I ett par fall där nämnden har utgått från nyckeltal har hänsyn tagits till transaktionens storlek i förhållande till bolagets värde och rörelseresultat (AMN 2002:13 och AMN 2014:49). I ett annat fall har nämnden tagit hänsyn till hur stor del av bolagets omsättning som transaktionen avsett (AMN 2012:30).

Med utgångspunkt i nämndens praxis skulle en definition kunna utgå från

1. värdet av vad som överlåts eller förvärvas i förhållande till bolagets värde,
2. om transaktionen avser en rörelse, omsättningen i denna rörelse i förhållande till bolagets omsättning, och
3. resultatet i rörelsen i förhållande till bolagets resultat.

Om transaktionen motsvarade exempelvis en procent av något av nyckeltalen i punkterna 1–3, skulle den vara att beteckna som väsentlig. Fördelen med en sådan lösning är att den bygger på den, låt vara rätt begränsade, praxis som Aktiemarknadsnämnden etablerat och att det därmed redan finns en viss erfarenhet av denna lösning. En nackdel är emellertid att konstruktionen skulle bli tämligen komplicerad och kunna leda till tillämpningssvårigheter. En väg att motverka det är att i definitionen inte utgå från något annat än transaktionens värde. Enligt vår bedömning skulle en sådan ordning också stå bäst i överensstämmelse med direktivets syfte. Kravet på en reglering av närståendetransaktioner motiveras, som vi ovan konstaterat, av att hindra närstående från att genom transaktioner med bolaget ”tillägna sig värden som tillhör bolaget” (skäl 42 i ändringsdirektivet). Det är alltså inte fråga om att reglera transaktioner som av andra skäl skulle kunna vara viktiga för bolaget. Med en reglering som tar sikte på transaktionens värde uppnås också en systematisk överensstämmelse med värdeöverföringsreglerna i 17 kap. aktiebolagslagen.

När det gäller frågan om hur transaktionens värde ska kan stöd hämtas i den praxis som finns beträffande värdeöverföringar i form av förtäckt vinstutdelning. En prövning av om det är fråga om en förtäckt vinstutdelning ska huvudsakligen utgå från en objektiv bedömning av värdet på parternas respektive prestationer (prop. 2008/09:71 s. 98).

Transaktionstyper som med den valda definitionen kan vara väsentliga är framför allt överlåtelser och förvärv av olika slag av tillgångar men det kan också handla om exempelvis hyresavtal och serviceavtal av olika slag. Ett exempel på en transaktion som skulle kunna omfattas av definitionen är att bolaget överlåter en rörelse till en närstående part till ett pris som understiger rörelsens värde, men det kan också handla om att bolaget förvärvar en rörelse till ett pris som överstiger dess värde.

Utifrån Aktiemarknadsnämndens uttalanden är det inte möjligt att dra någon säker slutsats om var gränsen mellan en värdemässigt oväsentlig och väsentlig transaktion bör dras. Nämndens uttalanden tar i allt väsentligt sikte på förhållandena i enskilda fall. I det ovan nämnda uttalandet som ännu inte publicerats, framhåller emellertid nämnden att en gräns om 1 procent kan utgöra en utgångspunkt för en bedömning om en transaktion ska anses som väsentlig.

Enligt vår mening uppnås 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, om gränsen för värdet bestäms till 1 procent. Det innebär att om det som transaktionen avser har ett värde som överstiger 1 procent av bolagets värde så ska den betecknas som väsentlig.

När det gäller begreppet "bolagets värde" så avses bolagets marknadsvärde ("börsvärde"). Om bolaget ingår i en koncern så blir marknadsvärdet värdet på den koncern som har bolaget som moderbolag.

Det bör inte införas särskilda bestämmelser för små bolag

Slutligen vill vi uppehålla oss vid frågan om hur användandet av nyckeltal kan ge olika resultat i stora respektive små bolag. Det kan med fog hävdas att en reglering enligt vilken sådana närståendetransaktioner som ska bli föremål för en särskild beslutsordning definieras genom en jämförelse mellan transaktionens värde och bolagets dito riskerar att skapa en snedvridning i den meningen att mindre bolag kommer vara skyldiga att tillämpa den särskilda beslutsordningen på transaktioner som i absoluta tal framstår som oväsentliga.

En möjlig väg att hantera denna problematik är att göra skillnad mellan stora och små bolag. Direktivet öppnar upp för en sådan möjlighet (se artikel 9c.1 tredje stycket i aktieägar rättighetsdirektivet). Trubbigheten i regleringen skulle även kunna mildras genom en detaljreglering av hur beräkningarna ska göras i olika situationer. Exempel på en sådan lösning finns i de brittiska börsreglerna (London Listing Rules). Det rör sig emellertid om mycket detaljerade regler och en sådan utformning skulle ofrånkomligen leda till att regelverket blev komplicerat. Såvitt gäller möjligheten att göra skillnad

mellan stora och små bolag finns det i dag en sådan uppdelning i årsredovisningslagen (1 kap. 3 § första stycket 3 och 4 ÅRL). En möjlighet vore att knyta olika procentsatser till denna uppdelning och på så sätt minska risken för att det uppstår omotiverade skillnader mellan stora och små bolag. Även en sådan reglering riskerar emellertid att bli tekniskt komplicerad.

I stället bör det enligt vår mening införas en begränsning enligt vilken en transaktion måste överstiga ett absolut värde för att det överhuvudtaget ska finnas skäl att pröva dess värde i förhållande till bolagets värde. På så sätt minskar risken för att ordningen blir allt för långtgående och leder till en ökad administration som inte kan motiveras av ett egentligt skyddsintresse. Vår bedömning är att denna gräns bör dras vid ett värde om en miljon kronor. Bestämmelsen bör alltså konstrueras på sådant sätt att en transaktion ska anses som väsentlig endast om den uppgår till ett värde som överstiger en miljon kronor och samtidigt motsvarar minst en procent av bolagets värde.

Flera mindre transaktioner ska ses som en väsentlig transaktion

Enligt direktivet ska medlemsstaterna se till att transaktioner med samma närstående part som slutförs under en valfri tolvmånadersperiod eller under samma räkenskapsår och som inte omfattas av de särskilda skyldigheterna (dvs. inte omfattas av definitionen av en väsentlig transaktion) räknas ihop för tillämpning av den särskilda beslutsordningen (artikel 9c.8 i aktieägarriktighetsdirektivet).

Avsikten med direktivets krav i denna del är bl.a. att förhindra ett kringgående av den särskilda beslutsordningen genom att en väsentlig transaktion delas upp i mindre delar som var för sig inte är att beteckna som väsentliga.

Ett problem är emellertid att detta förhållande kommer att uppstå först i samband med den sista transaktionen – den transaktion som får vågskålen att tippa över. Vid den tidpunkten är det bara möjligt att låta den sista transaktionen omfattas av den särskilda beslutsordningen. Det är således inte möjligt att utforma en bestämmelse enligt vilken även de tidigare transaktionerna som – sammantagna med den sista – utgör en väsentlig transaktion underställs bolagsstämmans prövning. En sådan ordning skulle kräva någon form av

mekanism som ger stämman rätt till överprövning i efterhand av styrelsens beslut och på basis därav genomförda transaktioner, något som skulle skapa betydande osäkerhet kring transaktionerna.

Bestämmelsen kommer således innebära att det bara är den sista transaktionen som ska omfattas av den särskilda beslutsordningen. Däremot kommer styrelsen vara skyldig att inför stämman ta fram ett beslutsunderlag som omfattar samtliga transaktioner (se vidare avsnitt 9.3.3).

För skyldigheten att tillämpa regeln bör det sakna betydelse om transaktionerna sker i form av överlåtelse och förvärv. Det ska således föreligga en skyldighet att summera värdet av såväl överlåtelse som förvärv som skett med samma närstående part under en tolv månadersperiod.

Bestämmelserna bör tillämpas i publika noterade aktiebolag

Direktivet är tillämpligt på aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Vi har inledningsvis gjort den generella bedömningen att de krav som direktivet uppställer bör ställas på samtliga publika noterade aktiebolag. När det gäller väsentliga transaktioner med en närstående part bör framhållas att Aktiemarknadsnämndens uttalande AMN 2012:05 om god sed på aktiemarknaden vid närståendetransaktioner omfattar även publika aktiebolag vilkas aktier är föremål för handel på någon av handelsplattformarna Aktietorget, Nordic MTF eller First North. En möjlig väg är att i detta sammanhang utgå från nämndens uttalande och därmed gå längre än vad direktivet kräver i fråga om reglernas tillämpningsområde. Det som talar för en sådan lösning är att de aktuella skyddsaspekterna även gör sig gällande i bolag vars aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad. Även i dessa bolag kan aktieägarna ha ett berättigat intresse av att ges en lagstadgad rätt till inflytande över väsentliga transaktioner som ska ske med en närstående part. Alternativet – att låta aktiebolagslagens regler omfatta endast publika noterade aktiebolag och låta Aktiemarknadsnämndens praxis fortsatt gälla för övriga bolag – skulle göra regelverket lite mer svåröverskådligt.

Även om det således finns förhållanden som talar för att ifråga om tillämpningsområdet gå längre än vad direktivet kräver, bör det

framhållas att den ordning som vi föreslår på en väsentlig punkt skiljer sig från AMN 2012:05. Medan nämndens uttalande endast omfattar överlåtelse eller förvärv av tillgångar, kommer de nya bestämmelserna i aktiebolagslagen – i enlighet med vad som föreskrivs i direktivet – omfatta samtliga transaktioner som uppfyller väsentlighetskriteriet. Det går inte att bortse från att denna skillnad medför en ökad administrativ börda för de bolag som kommer att omfattas av de nya bestämmelserna. Enligt vår uppdragspromemoria ska vi beakta att nya administrativa bördor för företagen bör undvikas och att näringslivets självreglering ska bevaras. Om de nya bestämmelserna enbart omfattar publika noterade aktiebolag kommer med största sannolikhet publika bolag vars aktier är föremål för handel på en handelsplattform, även i fortsättningen omfattas av en självreglering som motsvarar AMN 2012:05. Det mervärde som det skulle innebära för aktieägarna i bolag på handelsplattformar om den särskilda beslutsordningen utsträcktes till att även omfatta övriga väsentliga transaktioner i dessa bolag, uppväger inte den ökning av den administrativa bördan en sådan reglering skulle medföra för bolagen. Av dessa skäl stannar vi för att tillämpningsområdet för aktiebolagslagens nya regler om närståendetransaktioner inte bör omfatta ytterligare bolag än publika noterade aktiebolag. Det hindrar givetvis inte att man inom ramen för självregleringen på aktiemarknaden, genom exempelvis Aktiemarknadsnämndens uttalanden, även fortsättningsvis utvecklar vad som är god sed vid närståendetransaktioner i andra bolag.

9.4.2 Definitionen av närstående part

Förslag: Definitionen av en närstående part ska ha samma innebörd som i årsredovisningslagen.

Enligt ändringsdirektivet ska termen närstående part ha samma betydelse som i den internationella redovisningsstandarden som antagits i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder. En sådan definition finns i Internationella redovisningsstandarder (IAS) 24, som är antagen av EU-kommissionen genom förordning (EU) nr 632/2010 av den 19 juli 2010 om

ändring av kommissionens förordning (EG) nr 1126/2002, med avseende på Internationell redovisningsstandard (IAS) 24 och Internationell finansiell rapporteringsstandard (IFRS) 8.

I svensk lag finns närståendebegreppet i 1 kap. 8 och 9 §§ årsredovisningslagen. Vid genomförandet av denna del av direktivet bör således definitionen av närstående knytas till årsredovisningslagens bestämmelser. Det innebär att en *juridisk person*, med utgångspunkt i 1 kap. 8 § första stycket årsredovisningslagen, ska anses som närstående till ett publikt noterat aktiebolag om

1. den ingår i samma koncern som bolaget,
2. den är ett intresseföretag till bolaget eller till ett företag i en koncern som bolaget ingår i,
3. bolaget är ett intresseföretag till den juridiska personen, eller till ett företag i en koncern som den juridiska personen ingår i,
4. den är ett gemensamt styrt företag som samägs av bolaget eller av ett företag i en koncern som bolaget ingår i,
5. bolaget är ett gemensamt styrt bolag som samägs av den juridiska personen, eller av ett företag i en koncern som den juridiska personen ingår i,
6. den och bolaget båda är gemensamt styrda företag som samägs av samma tredje företag,
7. den eller bolaget är ett gemensamt styrt företag som samägs av ett tredje företag, och den andra av dem är ett intresseföretag till det tredje företaget,
8. den är ett dotterföretag till en juridisk person som avses i 2, 4, 6 eller 7,
9. den har som huvudsaklig verksamhet att förvalta tillgångar som bolaget har avsatt för ersättningar till personer som har avslutat sin anställning antingen i bolaget eller i en juridisk person som är närstående till bolaget,
10. den har avsatt tillgångar till förvaltning av ett företag som är en sådan juridisk person som avses i 9,

- 11.den står under bestämmande inflytande eller gemensamt bestämmande inflytande av en person som är närstående enligt 1 kap. 9 § årsredovisningslagen,
- 12.den annars står under betydande inflytande av en person som avses i 1 kap. 9 § 1 eller 4–6 årsredovisningslagen,
- 13.den eller dess moderföretag har en styrelseledamot, verkställande direktör eller annan ledande befattningshavare som är en person som avses i 1 kap. 9 § 1 årsredovisningslagen, eller
- 14.den eller ett företag i en koncern som den ingår i tillhandahåller tjänster för företagsledning åt bolaget eller åt dess moderföretag.

Med koncern jämförs en företagsgrupp som kontrolleras av ett företag eller ett annat rättssubjekt som inte är ett moderföretag i årsredovisningslagens mening. Ett intresseföretag som är ett företag som innehar minst 20 procent av rösterna för samtliga andelar i den juridiska personen och därmed har ett betydande inflytande över denna, om inte något annat framgår av omständigheterna. Detsamma gäller om företagets dotterföretag eller företaget tillsammans med ett eller flera dotterföretag eller flera dotterföretag tillsammans innehar minst 20 procent av rösterna (1 kap. 5 § andra stycket och 8 § andra stycket ÅRL).

En *fysisk person* ska, med utgångspunkt i 1 kap. 9 § årsredovisningslagen, anses som närstående till bolaget om han eller hon

1. själv eller gemensamt med någon annan utövar ett bestämmande inflytande över bolaget,
2. annars har ett betydande inflytande över bolaget,
3. är en styrelseledamot, den verkställande direktören eller någon annan ledande befattningshavare i bolaget eller dess moderföretag,
4. är gift eller sambo med eller förälder, barn eller styvbarn till en person som avses i 1–3,
5. är ekonomiskt eller på annat sätt beroende av en person som avses i 1–3 eller av hans eller hennes make eller sambo, eller
6. annars ingår i samma familj som en person som avses i 1–3 och kan förväntas påverka den personen i hans eller hennes kontakter

med företaget eller påverkas av honom eller henne i sina egna kontakter med företaget.

Den närståendedefinition som följer av direktivets hänvisning till IAS 24 och som redovisats ovan skiljer sig från definitionen i AMN 2012:05 på två punkter. *För det första* omfattar nämndens uttalanden den som är ”stor” aktieägare i bolaget, varmed avses den som innehar minst tio procent av aktierna eller rösterna i bolaget. Personkretsen enligt IAS 24 och årsredovisningslagen omfattar i stället den som har ett ”betydande inflytande”, varmed avses ett innehav om minst 20 procent av rösterna för samtliga aktier i bolaget. *För det andra* omfattar nämndens uttalanden bl.a. styrelseledamot, verkställande direktör eller annan anställd i bolaget eller ett annat företag inom samma koncern (AMN 2012:05 jfrt med 16 kap. 2 § första stycket ABL). Personkretsen enligt IAS 24 och årsredovisningslagen omfattar i stället styrelseledamot, verkställande direktör eller annan ledande befattningshavare i bolaget eller dess moderföretag. Således omfattas inte dessa aktörer i bolagets dotterföretag.

Direktivanpassningen medför alltså att de nya bestämmelserna om väsentliga transaktioner med en närstående part kommer att omfatta en något snävare personkrets än AMN 2012:05. Givet hur direktivet är utformat i denna del och när det anges att personkretsen *ska* ha en viss innebörd, gör vi bedömningen att medlemsstaterna är förhindrade att utvidga personkretsen i samband med genomförandet av direktivet.

9.4.3 En väsentlig transaktion ska underställas stämman

Förslag: En väsentlig transaktion med en närstående part ska underställas bolagsstämman. Inför stämmans beslut ska styrelsen upprätta en redogörelse för transaktionen. Av redogörelsen ska villkoren för transaktionen framgå, i den utsträckning som det krävs för att stämman ska kunna ta ställning till förslaget. Redogörelsen ska hållas tillgänglig på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och på dagen för stämman. Den ska vidare läggas fram på stämman.

Vid beslut om godkännande av en transaktion ska aktier som innehas av den närstående parten eller av ett annat företag i samma koncern som den närstående parten inte beaktas. Med koncern ska i detta sammanhang likställas annan företagsgrupp av motsvarande slag.

Bedömning: Genom offentliggörandet av en redogörelse inför stämman tillgodoses direktivets krav på offentliggörande av transaktionen. Det bör således inte införas en särskild skyldighet att offentliggöra transaktionen senast vid den tidpunkt då den slutförts. Det bör inte heller införas en skyldighet för bolagen att ta fram en särskild rapport angående väsentliga transaktioner med en närstående part.

Direktivet ger två alternativ till beslutsordningar

I ändringsdirektivet ges medlemsstaterna två möjligheter i fråga om hur bolaget ska hantera en väsentlig transaktion med en närstående part. Antingen ska en sådan transaktion godkännas av bolagsstämman eller av bolagets förvaltnings- eller kontrollorgan (artikel 9c.4 i aktieägar rättighetsdirektivet). Enligt vår bedömning bör – inte minst mot bakgrund av den ordning som i dag anses vara god sed på aktiemarknaden – de nya reglerna ange att väsentliga transaktioner med en närstående part ska underställas bolagsstämman.

Om transaktionen med den närstående parten inbegriper en ledande befattningshavare eller en aktieägare ska, enligt direktivet denna ledande befattningshavare eller aktieägare inte delta i godkännandet eller omröstningen (artikel 9c.4 tredje stycket i aktieägar rättighetsdirektivet). Dock framgår det av skälen till ändringsdirektivet att medlemsstaterna trots detta bör ha möjlighet att låta en aktieägare som är en närstående part delta i omröstningen. Detta får ske under förutsättning att det i nationell rätt föreskrivs lämpliga skyddsåtgärder i samband med omröstningsprocessen för att skydda intressena för bolag och de aktieägare som inte är en närstående part, däribland minoritetsaktieägare, till exempel genom ett högre majoritetskrav för godkännande av transaktioner (skäl 43 i ändringsdirektivet).

Här finns således två alternativ, nämligen att utesluta den närstående parten från att delta i beslutet eller att ställa krav på att ett

beslut om en väsentlig transaktion ska fattas med viss kvalificerad majoritet. Det senare alternativet förekommer redan i dag i aktiebolagslagen (se exempelvis 7 kap. 42 § och 13 kap. 2 § ABL). Det skulle kunna tala för att detta alternativ även bör användas i fråga om väsentliga transaktioner. Vad som talar emot en sådan lösning är att god sed på aktiemarknaden i dag innebär att den närstående partens aktier inte ska beaktas vid ett beslut om en väsentlig transaktion (AMN 2012:05). Liknande bestämmelser finns också redan i aktiebolagslagen beträffande fusion och delning av aktiebolag. Vid beslut om godkännande av en fusions- eller delningsplan i överlåtande bolag ska aktier som innehas av det övertagande bolaget eller av ett annat företag i samma koncern som det övertagande bolaget nämligen inte beaktas (23 kap. 17 § fjärde stycket och 24 kap. 19 § fjärde stycket ABL). Även om en sådan bestämmelse således inte skulle medföra ett principiellt nytt inslag i aktiebolagslagen, så kan det hävdas att möjligheten att frånta aktieägare inflytande i vissa frågor bör användas med stor försiktighet. Denna ordning har dock etablerats sedan ett antal år tillbaka genom Aktiemarknadsnämndens uttalanden. Vi har tidigare konstaterat att vi i möjligaste mån inte bör ändra på redan existerande ordningar som är förenliga med direktivet och av den anledningen bör de nya reglerna i aktiebolagslagen ange att en närstående parts aktier inte ska beaktas vid stämmans beslut om en väsentlig transaktion med parten.

Till detta kan läggas att, som påpekats ovan, ägarstrukturen i många av de bolag som kommer att omfattas av de nya bestämmelserna är sådan att det i bolaget finns en eller en grupp aktieägare vars aktieinnehav är så stort att det vid en, direkt eller indirekt, närståendetransaktion med denne ägare eller grupp av ägare, många gånger inte skulle spela någon större roll om det för stämmans godkännande av transaktionen krävdes kvalificerad majoritet.

Slutligen gör vi bedömningen att vad som ska gälla ifråga om aktier som innehas av den närstående parten också ska gälla ifråga om aktier som innehas av annat företag i samma koncern som denne. Inte heller dessa aktier bör beaktas vid beslut om godkännande av transaktionen. Vad som avses med "koncern" framgår av 1 kap. 11 § aktiebolagslagen. Det innebär exempelvis att, i förekommande fall, inte heller aktier som innehas ett moderbolag, dotterbolag eller "systerbolag" till den närstående parten ska beaktas. Med koncern jämställs "företagsgrupp av motsvarande slag". Med det sistnämnda

begreppet avses strukturer som inte utgör aktiebolagsrättsliga strukturer men är av koncernliknande slag, t.ex. när flera företag ingår i en koncern med en ekonomisk förening, en stiftelse eller en utländsk juridisk person som moderföretag. Även det fallet där en fysisk person kontrollerar ett eller flera företag på grund av aktie- eller andelsinnehav omfattas av begreppet (jfr prop. 2007/08:155 s. 18, 19 och 31).

Styrelsen bör vara skyldig att ta fram visst material inför stämman

I direktivet ställs krav på att bolagen ska vara skyldiga att offentliggöra viss information angående väsentliga transaktioner med en närstående part. Offentliggörandet ska ske senast när transaktionen har slutförts. Syftet med detta krav är att det ska vara möjligt att i efterhand bedöma om transaktionen är skäligen och rimligen för bolaget och för aktieägare som inte är en närstående part. I förlängningen ska informationen möjliggöra för exempelvis en aktieägare att angripa en transaktion (se skäl 44 i ändringsdirektivet).

Det finns anledning att framhålla att den ordning som etablerats inom ramen för god sed på aktiemarknaden (AMN 2012:05) skiljer sig från vad som föreskrivs i direktivet. Nämndens uttalande tar i stället sikte på vikten av att aktieägarna får viss information inför bolagsstämman. Styrelsen ska dels hämta in ett värderingsutlåtande från ”oberoende expertis”, dels upprätta en redogörelse för den föreslagna transaktionen. Enligt AMN 2012:05 ska även en ”fairness opinion”, dvs. ett utlåtande om skäligheten, från finansiell utgångspunkt, för aktieägarna av överlåtelsen eller förvärvet anses som ett värderingsutlåtande.

Att i aktiebolagslagen införa en ordning som liknar vad som i dag föreskrivs i AMN 2012:05, innebär att gå utöver de krav som ställs i direktivet. Vi har tidigare gjort den generella bedömningen att så bör ske om direktivet tillåter det och ett strikt genomförande av direktivet skulle medföra en relativ försämring för exempelvis aktieägare i förhållande till den nuvarande ordningen (se vidare i avsnitt 4.3).

Kravet på att tillhandahålla uppgifter inför beslutet har tillkommit för att ge aktieägarna rimliga förutsättningar att ta ställning till styrelsens förslag. En ordning som inte garanterar att aktieägarna får del av dessa uppgifter skulle kunna upplevas som en försämring i

förhållande till vad som i dag gäller enligt AMN 2012:05. Det är naturligtvis inte något som hindrar att nämnden även i fortsättningen genom uttalanden anger att bolagen bör tillhandahålla vissa uppgifter inför stämmans beslut. Det finns dock inte några garantier för det. För att säkerställa att aktieägarna får del av de aktuella uppgifterna och att det även skapas ett sammanhängande regelkomplex, bör det i de nya bestämmelserna anges att styrelsen ska tillhandahålla vissa uppgifter inför stämmans beslut.

Denna skyldighet bör uttryckas som att styrelsen inför stämmans beslut ska lämna en redogörelse för den föreslagna transaktionen. En möjlighet vore att vidare på ett relativt detaljerat sätt redogöra för vad som ska ingå i denna redogörelse. I direktivet har det angetts som att tillkännagivandet av en transaktion ska åtminstone innehålla uppgifter om arten av relationen till den närstående parten, namnet på den närstående parten, transaktionens datum och värde samt övrig information som är nödvändig för att bedöma huruvida transaktionen är skäligen och rimlig (artikel 9c.2 i aktieägarriktighetsdirektivet).

Det som talar emot att införa en detaljerad bestämmelse är att transaktionernas art kan variera och därmed också vilken information som aktieägarna är i behov av för att kunna ta ställning till förslaget. Med beaktande av detta förhållande gör vi bedömningen att regleringen av redogörelsen bör vara allmänt hållen. Det bör således inte i lagen tas in en uttrycklig beskrivning av vad redogörelsen ska innehålla, utan i stället anges att av styrelsens redogörelse ska framgå villkoren för transaktionen i den utsträckning som krävs för att stämman ska kunna ta ställning till förslaget. Därmed ges en viss frihet att anpassa redogörelsen till vilket slags transaktion det är fråga om. Som regel bör det emellertid krävas att det av redogörelsen framgår vem den närstående parten är, vilken typ av transaktion det är fråga om, till vilket pris den ska ske m.m. Det står styrelsen fritt att avgöra hur omfattande redogörelsen ska vara och om exempelvis ett inhämtat värderingsutlåtande ska ingå i densamma. Normalt torde det vara tillräckligt om redogörelsen i stället för ett värderingsutlåtande inkluderar en fairness opinion som gör det möjligt för stämman att ta ställning till om transaktionen är skäligen från en finansiell utgångspunkt.

Det bör vidare krävas att handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman

och på dagen för stämman. Slutligen bör det anges att handlingarna även ska läggas fram på stämman. Därmed får bestämmelsen samma utformning som den allmänna skyldigheten att tillhandahålla handlingar inför stämman i publika noterade aktiebolag (se 7 kap. 56 b § andra stycket ABL).

Skyldigheten att ta fram ett beslutsunderlag ska även gälla sådana transaktioner som omfattas av den särskilda summeringsregeln. Det innebär att om styrelsen gör bedömningen att ett antal mindre transaktioner med samma part sammantagna utgör en väsentlig transaktion, så bör styrelsen i underlaget lämna en redogörelse för samtliga transaktioner och inte enbart den transaktion som omfattas av den särskilda beslutsordningen. Det torde för övrigt också vara det enda sättet att göra frågan begriplig för aktieägarna.

Skyldigheten att offentliggöra en transaktion

Enligt direktivet ska medlemsstaterna säkerställa att bolagen offentligt tillkännager väsentliga transaktioner med en närstående part senast vid den tidpunkt då transaktionen slutförs. Förutom denna slutpunkt anges det inte någon tidpunkt i bestämmelsen och det är således inte reglerat när en publicering tidigast får ske. Avgörande för om direktivet är genomfört i denna del är om det finns bestämmelser i nationell rätt som tillser att bl.a. bolagets aktieägare i efterhand kan ta ställning till om transaktionen är skäligen och rimlig för bolaget. Enligt vår bedömning uppnås detta om det i de nya bestämmelserna uttryckligen anges att av redogörelsen ska framgå villkoren för transaktionen i den utsträckning som krävs för att stämman ska kunna ta ställning till förslaget (jfr artikel 9c.2 i aktieägarriktighetsdirektivet). Om dessa uppgifter framgår av materialet behöver det inte införas en särskild ordning enligt vilket bolaget ska vara skyldigt att offentliggöra transaktionen.

Avslutningsvis bör det framhållas att den ovan redovisade skyldigheten att offentliggöra information om en transaktion inte påverkar de skyldigheter som ett bolag kan ha enligt marknadsmissbruksförordningen (artikel 9c.9 i aktieägarriktighetsdirektivet). Det innebär att ett företag, förutom att offentliggöra information enligt aktiebolagslagen, kan behöva lämna information i enlighet med artikel 17 i nyssnämnda förordning. Enligt vår bedömning finns det inte

behov att genom en särskild bestämmelse i aktiebolagslagen upplysa om att det kan finnas en sådan skyldighet.

Bolagen bör inte vara skyldiga att ta fram en särskild rapport

Enligt direktivet får medlemsstaterna föreskriva att bolagen även ska vara skyldiga att ta fram en särskild rapport med en bedömning om en transaktion är skäligen och rimlig för bolaget och för aktieägare som inte är en närstående part (artikel 9c.3 i aktieägarriktighetsdirektivet). En sådan rapport skulle, enligt vår mening uppvisa stora likheter med det material som ett bolag i dag är skyldigt att ta fram enligt AMN 2012:05. Vi har ovan lämnat förslag om att denna skyldighet ska överföras till det nya regelverket i aktiebolagslagen.

Mot den ovan angivna bakgrunden framstår det som omotiverat att införa ytterligare en rapporteringsskyldighet för bolagen och på så sätt öka den administrativa bördan. Av den anledningen bör det inte införas en sådan skyldighet som föreskrivs i direktivet. Av samma skäl anser vi att det inte bör införas en skyldighet för bolag att ta fram en rapport beträffande dotterbolags transaktioner (artikel 9c.7 andra meningen i aktieägarriktighetsdirektivet).

9.4.4 Vissa transaktioner ska vara undantagna

Förslag: Den nya beslutsordningen ska inte tillämpas beträffande sådana transaktioner där det redan finns en ordning som föreskriver att beslut ska fattas av bolagsstämman. Detsamma gäller sådana transaktioner som omfattas av lagen (2015:1016) om resolution.

Bestämmelserna ska inte heller tillämpas på beslut om transaktioner

- mellan ett bolag och dess helägda dotterföretag, och
- mellan ett bolag och dess icke helägda dotterföretag om inte några andra närstående parter till bolaget har ett intresse i dotterföretaget.

Slutligen ska bestämmelserna inte heller tillämpas på beslut om transaktioner som är en del av bolagets löpande verksamhet och

som genomförs på marknadsmässiga villkor. Styrelsen ska vara ansvarig för att fortlöpande bedöma om en transaktion utgör en del av den löpande verksamheten och genomförs på normala marknadsvillkor.

Vissa transaktioner bör undantas från den nya beslutsordningen

Det övergripande syftet med artikel 9c i direktivet är att tillförsäkra aktieägare som inte är en närstående part ett skydd mot transaktioner som kan skada deras ekonomiska intressen. Enligt artikel 9c.6 får medlemsstaterna undanta vissa typer av transaktioner från den nya beslutsordningen. Av led b framgår att tydligt definierade typer av transaktioner, för vilka det i nationell rätt föreskrivs bolagsstämmans godkännande får undantas, förutsatt att en rättvis behandling av alla aktieägare och intressen för bolaget och för de aktieägare som inte är en närstående part, däribland minoritetsaktieägare, specifikt tas upp och är föremål för tillräckligt skydd genom bestämmelser i nationell rätt.

I syfte att förenkla för bolagen och i möjligaste mån undvika överlappande bestämmelser är det enligt vår mening av vikt att undersöka vilka nuvarande bestämmelser i aktiebolagslagen som kan anses motsvara dessa krav och därmed kan undantas från den nya beslutsordningen.

Transaktioner som kräver bolagsstämmans beslut ska undantas

Det finns i aktiebolagslagen ett antal bestämmelser som reglerar vissa typer av transaktioner som av lagstiftaren har ansett vara av sådan betydelse att bolagsstämman som huvudregel ska fatta beslut i frågan. Olika slag av emissioner regleras i 12–16 kap. aktiebolagslagen. Enligt dessa regler ska beslut om emissioner fattas av stämman, låt vara att stämman kan bemyndiga styrelsen att besluta om andra emissioner än fondemissioner. Styrelsen kan dock inte utnyttja ett bemyndigande vid emissioner som faller under 16 kap. aktiebolagslagen. Beslut om emissioner med företrädesrätt för aktieägarna kan fattas av stämman med enkel majoritet medan beslut om emissioner med avvikelse från företrädesrätten kräver kvalificerad majoritet. För alla emissioner gäller vidare att de måste vara förenliga med

kravet på likabehandling av aktieägarna sådant det kommer till uttryck i den s.k. generalklausulen (se avsnitt 9.3.1). Inför beslutet ska styrelsen tillhandahålla aktieägarna vissa handlingar och vissa fall ska delar av materialet granskas av bolagets revisor.

Även i fråga om värdeöverföring i form av vinstutdelning, förvärv av egna aktier och minskning av aktiekapitalet för återbetalning till aktieägarna finns det i lagen krav på stämmobeslut och en skyldighet för styrelsen att inför stämman tillhandahålla aktieägarna viss information (18 kap. 3–7 och 11 §§, 19 kap. 20–25 §§ samt 20 kap. 6–15 §§ ABL).

Enligt huvudregeln är lån till en närstående part förbjudna. Skatteverket kan dock i vissa fall medge dispens. Även i denna situation finns det således en särskild beslutsordning som syftar till att skydda aktieägarna. Lån som omfattas av 21 kap. aktiebolagslagen bör således vara undantagna från bestämmelserna om väsentlig transaktion till en närstående part.

Slutligen vill vi framhålla att bolagsstämman även ska fatta beslut om arvode till styrelseledamöter. Således bör även dessa transaktioner undantas från tillämpningen av bestämmelserna om närstående-transaktioner. Samma sak bör gälla sådan ersättning till ledande befattningshavare som omfattas av riktlinjerna enligt 8 kap. 51 § aktiebolagslagen.

Enligt vår mening bör, mot bakgrund av vad nu sagts, sammanfattningsvis beslut om följande transaktioner undantas från de nya bestämmelserna:

- arvode till styrelseledamöter som omfattas av 8 kap. 23 a §,
- ersättning till ledande befattningshavare som omfattas av riktlinjerna enligt 8 kap. 51 §,
- lån enligt 11 kap.,
- emissioner enligt 12–16 kap.,
- vinstutdelning enligt 18 kap.,
- förvärv eller överlåtelse av egna aktier enligt 19 kap. 13–37 §§,
- minskning av aktiekapitalet enligt 20 kap.,
- lån enligt 21 kap.,
- fusion enligt 23 kap., och

- delning enligt 24 kap.

Transaktioner som omfattas av lagen om resolution ska undantas

Enligt direktivet får medlemsstaterna från den särskilda beslutsordningen utesluta transaktioner som ingåtts av kreditinstitut på grundval av åtgärder som syftar till att skydda deras stabilitet och som antagits av den behöriga myndighet som ansvarar för tillsyn i den mening som avses i unionsrätten. Det nämnda undantaget tar sikte på sådana transaktioner som omfattas av det s.k. krishanteringsdirektivet¹⁴.

Krishanteringsdirektivet är i Sverige genomfört bl.a. genom lagen (2015:1016) om resolution. Lagen reglerar dels åtgärder för att förbereda en resolution, dels genomförandet av resolutioner. I den senare delen finns det ett antal verktyg som kan tillgripas och ett av dem är det s.k. försäljningsverktyget (12 kap. 1 § första stycket 2 a lagen om resolution). I korthet innebär bestämmelserna att Riksgäldskontoret får använda försäljningsverktyget för att från ett företag i resolution överföra tillgångar eller förpliktelser eller från någon annan än företaget överföra aktier och andra äganderättsinstrument som företaget har gett ut (17 kap. 1 och 2 §§ lagen om resolution). Vid en överföring förlorar ägarna till företaget och företagets borgenärer sin rätt till de överförda tillgångarna och förpliktelserna. Vidare innebär överföringen att förvärvaren övertar de rättigheter och förpliktelser som följer med det som överförs. Förvärvaren går in som part i stället för företaget i de avtal som överförs (17 kap. 7 och 8 §§ lagen om resolution).

Enligt vår bedömning kan det inte uteslutas att sådana transaktioner som sker med stöd av lagen om resolution även kan uppfylla kriterierna för en väsentlig transaktion med en närstående part. En ordning där den typen av transaktioner även omfattas av aktiebolagslagens reglering om väsentliga transaktioner skulle motverka de intressen som lagen om resolution avser skydda. Av den anledningen

¹⁴ Europaparlamentets och rådets direktiv om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 82/891/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU och 2013/36/EU samt Europaparlamentets och rådets förordningar (EU) nr 1093/2010 och (EU) nr 648/2012.

bör transaktioner som sker med stöd av den nyssnämnda lagen, i enlighet med vad som föreskrivs i aktieägar rättighetsdirektivet, vara undantagna från den särskilda beslutsordningen för en väsentlig transaktion med en närstående part.

Även beslut om löpande transaktioner på marknadsmässiga villkor ska undantas

Vidare ska – i enlighet med artikel 9c.5 aktieägar rättighetsdirektivet – den nya beslutsordningen inte tillämpas på transaktioner som är en del av den löpande verksamheten och som genomförs på marknadsmässiga villkor.

Enligt vår bedömning kan detta undantag framför allt komma till användning i samband med att bolag av varandra fortlöpande köper varor och tjänster som behövs för produktionen. Det bör framhållas att denna typ av transaktioner i vissa fall redan kan vara undantagna med anledning av den ovan redovisade regeln beträffande transaktioner som sker med ett dotterföretag. Den regeln är dock enbart tillämplig i de fall företaget är helägt eller, om företaget inte är det, om inte några andra närstående parter har intressen i dotterföretaget. Det kan således uppstå situationer när transaktioner inom en koncern i stället kan undantas med den här aktuella bestämmelsen.

Vad särskilt gäller frågan om marknadsmässiga villkor ska också här (jfr avsnitt 9.3.3) erinras om att större bolag enligt årsredovisningslagen är skyldiga att i årsredovisningen lämna upplysningar om transaktioner som skett med närstående på andra än marknadsmässiga villkor. Enligt 5 kap. 23 § årsredovisningslagen ska upplysningarna omfatta

1. uppgift om transaktionernas art och det totala belopp som transaktionerna omfattar,
2. uppgift om vilket slag av närståendeförhållande som det är fråga om, och
3. andra uppgifter om transaktionerna som är nödvändiga för att bedöma företagets ställning.

Även i detta sammanhang bör bedömningen ske med utgångspunkt i en objektiv bedömning av värdet på parternas respektive prestationer (prop. 2008/09:71 s. 98). Jfr vad som sägs i avsnitt 9.4.1.

Styrelsen ska se till att det finns rutiner i bolaget för att regelbundet bedöma om förutsättningarna för det aktuella undantaget är uppfyllda. Det kan vara så att bolaget redan har sådana rutiner med anledning av årsredovisningslagens bestämmelser eller Nasdaq Stockholms regelverk för emittenter (se avsnitt 9.3.3). De bör i så fall kunna komma till användning i detta sammanhang. Den nya bestämmelsen innebär således inte ett krav på att bolagen instiftar ett nytt eller särskilt granskningsorgan för att kunna göra de aktuella bedömningarna. Det bör dock framhållas att den närstående parten inte ska delta vid bedömningen.

Transaktioner som erbjuds samtliga aktieägare

Slutligen får medlemsstaterna enligt artikel 9c.6 led e i aktieägar rättighetsdirektivet undanta sådana transaktioner som erbjuds alla aktieägare på samma villkor, om likabehandling av alla aktieägare och skydd av bolagets intressen säkerställs. I svenska bolag rör det sig i dessa sammanhang om exempelvis företrädesemissioner, vinstutdelningar eller liknande transaktioner. Vi har ovan gjort bedömningen att det av de nya bestämmelserna uttryckligen ska framgå att dessa och även andra transaktioner är undantagna från den särskilda beslutsordningen. Katalogen över transaktioner som ska vara undantagna är så pass heltäckande att vi gör bedömningen att det inte finns behov av att dessutom införa en generell undantagsregel.

9.4.5 Transaktioner som sker med dotterbolag

Förslag: En väsentlig transaktion som sker mellan en till ett publikt noterat aktiebolag närstående part och ett till bolaget helägt svenskt dotterbolag, ska underställas bolagsstämman i dotterbolaget. Huruvida transaktionen är väsentlig eller inte ska avgöras genom att transaktionens värde ställs i relation till koncernens värde. För att en sådan transaktion ska bli giltig ska krävas att den dessutom godkänns av bolagsstämman i moderbolaget. I moderbolaget ska samma beslutsordning tillämpas som vid prövningen

av en väsentlig transaktion mellan moderbolaget och en närstående part.

I summeringen av transaktioner som skett med en närstående part till ett publikt noterat aktiebolag under en tolv månadersperiod före den aktuella transaktionen, ska det även ingå transaktioner som skett mellan den närstående parten och ett till det publika noterade aktiebolaget helägt svenskt dotterbolag.

Bedömning: Det bör inte införas någon ytterligare skyldighet för publika noterade aktiebolag att offentliggöra uppgifter om transaktioner som skett mellan en närstående part och dotterbolag till det publika noterade aktiebolaget.

Även transaktioner med vissa dotterföretag ska omfattas...

En viktig skillnad mellan å ena sidan AMN 2012:05 och å andra sidan aktieägar rättighetsdirektivet, är synen på hur man bör hantera transaktioner mellan en aktiebolaget närstående part och bolagets dotterföretag. Enligt AMN 2012:05 kräver god sed på aktiemarknaden att en sådan transaktion godkänns av stämman i moderbolaget. Direktivet går inte lika långt, utan ställer enbart krav på att moderbolaget offentliggör viss information om transaktionen (artikel 9c.7).

Utgångspunkten för de följande resonemangen är sådana transaktioner som uppfyller väsentlighetskravet, men inte kommer omfattas av den särskilda beslutsordningen på grund av att dotterföretaget inte är ett publikt noterat aktiebolag. En utgångspunkt skulle kunna vara att sådana transaktioner *aldrig* ska omfattas av den särskilda beslutsordningen. Skälet för det skulle vara att de grundläggande kriterierna i den särskilda beslutsordningen inte är uppfyllda.

Vi gör dock bedömningen att det är nödvändigt med ett något mer flexibelt förhållningssätt till transaktioner som sker med dotterföretag. Om sådana transaktioner inte omfattas kommer det nämligen vara mycket enkelt att kringgå den särskilda beslutsordningen. Det enda som krävs är att väsentliga transaktioner slussas vidare till ett dotterföretag. Det framstår som mycket otillfredsställande att föreslå en ordning som har en sådan uppenbar brist. Detta särskilt med beaktande av att Aktiemarknadsnämnden i AMN 2012:05 valt att inkludera denna typ av transaktioner. I sammanhanget bör det

även vägas in att aktieägarna i moderbolaget – och vars intresse de nya reglerna avser att skydda – har ett berättigat intresse av att få reda på och även påverka den typen av transaktioner. Om de inte ges den möjligheten går de miste om en del av det skydd som direktivet avser att ge dem. Det kan därmed på goda grunder hävdas att sådana transaktioner med dotterföretag omfattas av direktivets ”intressesfär”. Av dessa skäl anser vi att den särskilda beslutsordningen bör tillföras ytterligare moment.

Vilka juridiska personer bör omfattas?

AMN 2012:05 omfattar ”dotterföretag”, dvs. aktiebolag och andra typer av juridiska personer. Enligt vår mening är det inte möjligt att i detta sammanhang överväga en så pass vid reglering, utan en utgångspunkt för de fortsatta övervägandena är att det bara är transaktioner som sker med dotterbolag som ska omfattas.

Av betydelse är att de förslag vi lämnar i detta sammanhang kommer att genomföras i nationell rätt och de kommer således bara omfatta bolag som har sin bolagsrättsliga hemvist i Sverige. Det är alltså inte möjligt att i svensk rätt reglera exempelvis beslutsordningen rörande vissa transaktioner i utländska bolag. Av detta skäl bör enbart svenska dotterbolag omfattas.

När det gäller moderbolagets inflytande i dotterbolaget bör det framhållas att moderbolaget till ett helägt dotterbolag inte kommer ha några problem att säkerställa att det finns rutiner som gör att dotterbolaget rapporterar här aktuella transaktioner till moderbolaget. Sådana problem kan däremot uppstå i dotterbolag med delat ägande. Att även inkludera sådana dotterbolag skulle kunna leda till administrativa svårigheter för moderbolagen när det kommer till att säkerställa att dotterbolagen har nödvändiga rapporteringsrutiner. Det talar emot att låta de nya reglerna omfatta andra än helägda dotterbolag. Vad som talar för att även låta majoritetsägda dotterbolag ingå i kretsen av berörda bolag, är att det skulle försvåra möjligheterna att kringgå de nya bestämmelserna. Om bara helägda dotterbolag omfattas är det nämligen tämligen enkelt att undgå lagens krav genom att avyttra en begränsad andel av aktierna i dotterbolaget. När denna risk ställs mot de problem som en ordning där samtliga svenska dotterbolag ingår skulle kunna medföra för moderbolagen, bör det

senare förhållandet fälla avgörandet. Kort sagt skulle det framstå som otillfredsställande att knyta en skyldighet för moderbolagen till förhållanden i dotterbolaget som de inte fullt ut kan råda över. Således bör bara väsentliga transaktioner, som sker mellan en bolaget närstående part och bolagets helägda svenska dotterbolag, aktualiseras i detta sammanhang.

Förslaget har som syfte att minska risken för kringgående av den särskilda beslutsordningen. Som konstaterats ovan kommer det även om detta förslag genomförs finnas möjlighet till kringgåenden. Av den anledningen vi vill framhålla att det torde vara i det närmaste omöjligt att i nationell rätt skapa ett system som helt hindrar kringgåenden och samtidigt är möjligt att tillämpa av berörda bolag. Lagstiftaren stod inför en liknande situation i samband med utformningen av Leo-lagen och framhöll att uppenbara fall av kringgående av denna lag torde betraktas som etiskt oförsvarliga och därmed kunna angripas i annan ordning (prop. 1986/87:76 s. 26). Härmed avsågs de självreglerande åtgärder som vidtagits bl.a. genom inrättande av Aktiemarknadsnämnden. På samma sätt bör det förhålla sig med de här aktuella reglerna och därmed kommer det vara möjligt att hantera fall kringgående inom ramen för god sed på aktiemarknaden.

Vilka skyldigheter bör ingå?

För att aktieägarna ska få ett skydd som motsvarar det som ges i AMN 2012:05 bör det införas en ordning där de här aktuella transaktionerna ska godkännas i två steg. Det första steget innebär att bolagsstämman i dotterbolaget har att ta ställning till transaktionen. Eftersom det enbart är fråga om helägda dotterbolag rör det sig i allt väsentligt om en formaliafråga. Vi gör dock bedömningen att det är en nödvändig ordning för att det ska vara möjligt för bolagsstämman i moderbolaget att i det andra steget ta ställning till dotterbolagets beslut. En ordning enligt vilken ett styrelsebeslut eller beslut av verkställande direktören i dotterbolaget för sin giltighet skulle vara beroende av godkännande på ett moderbolags stämma skulle vara ett främmande inslag i aktiebolagslagen.

Givet att det är fråga om ett formaliabeslut i dotterbolaget, gör vi bedömningen att det inte är nödvändigt att införa en formell skyldighet för styrelsen i dotterbolaget att lämna en redogörelse för

transaktionen inför stämmans beslut. Däremot måste moderbolaget se till att det inom koncernen finns rutiner som säkerställer att helägda svenska dotterbolag lämnar en tillräckligt utförlig redogörelse för transaktionen för att moderbolaget ska kunna fullgöra sina skyldigheter. Eftersom det enbart är fråga om helägda dotterbolag finns det inte något behov av att införa en särskild reglering om att den närstående partens aktier inte ska beaktas vid stämmans beslutsfattande. Slutligen ska undantagsreglerna även vara tillämpliga i dotterbolaget (se avsnitt 9.4.4). Däremot ska det finnas en skyldighet för styrelsen i helägda svenska dotterbolag att fortlöpande bedöma om förutsättningarna är uppfyllda för att undanta löpande transaktioner som sker på marknadsmässiga villkor.

När det sedan kommer till processen i moderbolaget, så bör den utformas i enlighet med vad som gäller om den väsentliga transaktionen skulle ha skett direkt mellan moderbolaget och den närstående parten. Det innebär dels att styrelsen inför stämmans prövning ska lämna en redogörelse för den föreslagna transaktionen, dels att den närstående partens aktier inte ska beaktas i samband med stämmans prövning. Den aktuella bestämmelsen bör utformas med 16 kap. 5 § aktiebolagslagen som förebild.

Även summeringsregeln ska omfatta den här aktuella typen av transaktioner

För att hindra kringgående bör även mindre transaktioner som sker mellan en närstående part och ett dotterbolag omfattas av den tidigare berörda summeringsregeln. Således bör det finnas en skyldighet för publika noterade aktiebolag att vid en summering av de transaktioner som skett med den närstående parten under de närmast föregående tolv månaderna, även inkludera transaktioner som skett mellan den närstående parten och ett helägt svenskt dotterbolag.

Om den transaktion som får det sammantagna värdet att överstiga väsentlighetskriterier sker med moderbolaget, så ska denna transaktion underställas bolagsstämman i moderbolaget. Om däremot den sista transaktionen skett med dotterbolaget, så ska denna först godkännas av stämman i dotterbolaget och därefter stämman i moderbolaget.

Direktivets krav på offentliggörande

Mot bakgrund av de övervägande som vi gjort i avsnitt 9.4.3 uppfyller den ovan föreslagna ordningen direktivets krav på offentliggörande såvitt avser svenska helägda dotterbolag. Det behöver således inte införas någon särskild bestämmelse som reglerar ytterligare skyldigheter i detta avseende.

9.4.6 Nuvarande sanktionsmöjligheter är tillräckliga

Bedömning: Aktiebolagslagens ogiltighetsregler vid ett befogenhetsöverskridande och en styrelseledamots skadeståndsansvar utgör tillräckliga sanktionsmöjligheter.

Som nämnts tidigare är medlemsstaterna skyldiga att fastställa regler om åtgärder och sanktioner för överträdelse av nationella bestämmelser som antas enligt aktieägar rättighetsdirektivet och vidta alla nödvändiga åtgärder för att säkerställa att de tillämpas (artikel 14b första stycket i aktieägar rättighetsdirektivet).

En viktig del i det nya regelkomplexet är dels att väsentliga transaktioner ska underställas stämmans prövning, dels att den närstående partens aktier inte ska beaktas i samband med stämmans beslut. Om styrelsen inte följer de aktuella bestämmelserna är det fråga om ett kompetensöverskridande. En reglering i lag som innebär en skyldighet för styrelsen att i vissa situationer underställa en fråga stämmans prövning, utgör en s.k. legal befogenhetsgräns. Det innebär att om styrelsen inte rättar sig efter denna reglering gör sig styrelsen skyldig till ett överskridande av sin befogenhet. Ett avtal som ingåtts till följd av ett sådant befogenhetsöverskridande blir ogiltigt om bolaget förmår visa att motparten varit i ond tro (8 kap. 42 § andra stycket ABL).

Det skulle kunna övervägas att komplettera dessa generella bestämmelser med en särskild reglering som anger att beslut som fattas i strid med bestämmelserna är ogiltig. En sådan reglering finns i 16 kap. 6 § aktiebolagslagen och innebär att en överlåtelse som sker i strid med Leo-reglerna är ogiltig, oberoende av om förvärvaren var i ond eller god tro (prop. 1986/87:76 s. 37). En sådan reglering skulle

få motsvarande effekt som reglerna om styrelsens behörighetsöverskridande, enligt vilka ett avtal är ogiltigt oavsett om motparten var i god eller ond tro (8 kap. 42 § första stycket ABL).

Till saken hör emellertid att 16 kap. aktiebolagslagen reglerar en mycket tydligt definierad typ av överlåtelser – överlåtelser av aktier och vissa andra finansiella instrument i ett dotterbolag – medan de transaktioner som kommer omfattas av de nya bestämmelserna om väsentliga transaktioner, på grund av direktivets utformning, är mer generellt till sin karaktär och omfattat ett större spektrum av transaktioner. Det kommer tveklöst uppkomma situationer där det finns utrymme för diskussion om en transaktion omfattas av reglerna eller inte. Det är enligt vår mening inte lämpligt att till en sådan reglering knyta en absolut ogiltighetsregel och således gå längre än vad som redan följer av aktiebolagslagens regler om kompetensöverskridande.

I avsnitt 5.8 har vi lämnat en redogörelse för aktiebolagslagens bestämmelser om skadeståndsskyldighet för en styrelseledamot som uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar bolaget vid fullgörandet av sitt uppdrag. Denna möjlighet att utkräva ansvar utgör enligt vår bedömning en tillräcklig sanktion för att säkerställa att de föreslagna bestämmelserna kommer att tillämpas.

Avslutningsvis finns det anledning att erinra om det redan existerande sanktionssystemet i form av återbäring och bristtäckningsansvar i lagens bestämmelser om värdeöverföringar (17 kap. 6 och 7 §§ ABL). Bestämmelserna omfattar varje form av transaktion, med närstående eller med annan, som resulterar i en olovlig värdeöverföring från bolaget, dvs. just sådana transaktioner som direktivet avser att förhindra.

10 Ändring av Leo-reglerna

10.1 Inledning

I vårt uppdrag har det särskilt angetts att vi – förutom att föreslå hur ändringsdirektivet ska genomföras – i mån av tid även får ta upp andra närliggande frågor som aktualiseras under utredningsarbetet. En fråga som särskilt pekats ut är Leo-reglerna och enligt vår mening finns det anledning att – inte minst mot bakgrund av förslagen i avsnitt 9 – överväga behovet av ändringar i dessa regler.

10.2 De nuvarande Leo-reglerna

Leo-reglernas bakgrund

Ett aktiebolag kan ge ut nya aktier genom fondemission eller nyemission. Vid en nyemission mot kontant betalning eller kvittning har aktieägarna företrädesrätt till nya aktier i proportion till sina aktieinnehav. Företrädesrätt för aktieägare föreligger som utgångspunkt också om bolaget ger ut teckningsoptioner eller konvertibler. Ett beslut om nyemission med företrädesrätt för aktieägarna fattas av bolagsstämman med enkel majoritet av de avgivna rösterna. Beslutet kan också fattas av styrelsen med stöd av ett bemyndigande från stämman eller av styrelsen under förutsättning av stämmans godkännande (11–15 kap. ABL).

I syfte att underlätta näringslivets kapitalförsörjning tillåts sedan början av 1970-talet även emissioner med avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt, exempelvis i form av s.k. riktade emissioner, dvs. kontantemissioner som erbjuds vissa bestämda subjekt. Ett beslut om en emission med avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt kan fattas av bolagsstämman med en majoritet om två tredjedelar av såväl avgivna röster som vid stämman företrädde aktier (13 kap. 2 §

ABL när det gäller aktier, 14 kap. 2 § ABL när det gäller teckningsoptioner och 15 kap. 2 § ABL när det gäller konvertibler).

Med anledning av en riktad nyemission i AB Leo – dotterbolag till aktiemarknadsbolaget AB Sonesson – aktualiserades 1985 frågan om missbruk av riktade emissioner. Det ifrågasattes bl.a. om inte tilldelningen av aktier till vissa inblandade hade varit alltför stor och kursen alltför förmånlig. Till komplettering av de självsanerande åtgärder som vidtogs på marknaden i form av rekommendationer från Stockholms fondbörs och Näringslivets börskommitté, ansåg lagstiftaren det nödvändigt att ingripa med lagstiftning (Ds Fi 1986:21 och prop. 1986/87:76 s. 17–25). En särskild lag (1987:464) om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag m.m. (Leo-lagen) trädde i kraft den 1 juli 1987.

I den nuvarande aktiebolagslagen infördes i 16 kap. med endast smärre ändringar bestämmelser motsvarande Leo-lagen (Leo-reglerna). Till skillnad från Leo-lagen, som enbart var tillämplig på aktiemarknadsbolag och dotterbolag till sådana bolag, är Leo-reglerna tillämpliga på publika aktiebolag och publika aktiebolags dotterbolag.

Leo-reglernas tillämpningsområde

Leo-reglerna gäller till en början beslut om nyemission av aktier samt beslut om emission av konvertibler eller teckningsoptioner, där aktieägarna inte har företrädesrätt utan emissionen i stället riktas till:

- a) styrelseledamot eller suppleant i det emitterande aktiebolaget eller annat företag inom samma koncern,
- b) verkställande direktör eller vice verkställande direktör i det emitterande bolaget eller annat företag inom samma koncern,
- c) annan anställd i det emitterande bolaget eller annat företag inom samma koncern,
- d) make eller sambo till någon som avses i a–c,
- e) omyndigt barn, som står under vårdnad av någon under a–c nämnd person, eller
- f) juridisk person över vilken någon under a–e nämnd person ensam eller tillsammans med annan sådan person har ett bestämmande inflytande.

Ett beslut ska fattas med särskilt kvalificerad majoritet

För att ett beslut av nu angivet slag ska bli giltigt, ska det ha fattats av bolagsstämman i det emitterande bolaget och biträts, inte med sedvanliga två tredjedelars majoritet, utan med minst nio tiondelar av såväl de avgivna rösterna som de vid stämman företrädde aktierna (16 kap. 8 § ABL).

Om emissionsbeslutet fattas i ett bolag som är dotterbolag till ett publikt aktiebolag, krävs dessutom att emissionen godkänns genom ett beslut på bolagsstämman i moderbolaget med motsvarande majoritet (16 kap. 3 § ABL). Finns det flera moderbolag som är publika aktiebolag, ska godkännandet lämnas av bolagsstämman i det bolag bland dessa som är moderbolag i den största koncernen (16 kap. 9 § ABL).

Kravet på att ett beslut ska fattas eller godkännas av bolagsstämman innebär att beslutet inte kan fattas av styrelsen med stöd av ett av stämman lämnat bemyndigande (jfr exempelvis 13 kap. 5 § första stycket 8 ABL).

I syfte att förhindra ett kringgående gäller bestämmelserna vidare, inom samma ram, vissa överlåtelse av aktier, teckningsoptioner eller konvertibler. Om ett aktiebolag, som är dotterbolag till ett publikt aktiebolag, har emitterat aktier, konvertibler eller teckningsoptioner med rätt till teckning för ett aktiebolag inom samma koncern, får det senare bolaget inte överlåta värdepappren ifråga till något av de ovannämnda subjekten utan att beslut om detta har fattats av bolagsstämman i det bolaget, med samma kvalificerade majoritet som nyss nämnts. Om överlåtelsen ska ske från ett bolag som är dotterbolag till ett publikt aktiebolag ska överlåtelsen – oavsett om dotterbolaget är publikt eller privat – dessutom godkännas med samma majoritet av bolagsstämman i det publika aktiebolag som är moderbolag i koncernen (16 kap. 4 § ABL).

Reglerna gäller även överlåtelse av aktier m.m.

Inte heller i andra fall får ett publikt aktiebolag eller ett dotterbolag till ett sådant bolag överlåta aktier i ett dotterbolag till det publika bolaget eller teckningsoptioner eller konvertibler som har utfärdats av ett sådant bolag till något av de nämnda subjekten utan att detta

– med samma majoritet – har beslutats av bolagsstämman i det publika bolaget. Om det överlåtande publika bolaget i sin tur är dotterbolag till ett publikt aktiebolag, ska överlåtelsen dessutom godkännas – med samma majoritet – genom beslut på bolagsstämman även i det sistnämnda moderbolaget (16 kap. 5 § ABL). Finns det flera moderbolag som är publika aktiebolag i koncernen, ska godkännandet även i dessa fall lämnas av bolagsstämman i det bolag bland dessa som är moderbolag i den största koncernen (16 kap. 9 § ABL).

En överlåtelse i strid med Leo-reglerna är ogiltig (16 kap. 6 § ABL). Av 19 kap. aktiebolagslagen följer att Leo-reglerna ska tillämpas även i vissa fall då ett aktiebolag avser att överlåta egna aktier som bolaget tidigare har återköpt.

Aktiemarknadsnämnden har behandlat frågor med anknytning till Leo-reglerna

I förarbetena till Leo-lagen pekade regeringen på svårigheten att utforma de nya lagreglerna på ett sådant sätt att de på en gång utesluter varje möjlighet till kringgående och lämnar tillräckligt utrymme för affärsmässigt motiverade transaktioner. Uppenbara fall av kringgående torde dock enligt regeringen få betraktas som etiskt oförsvarliga och därmed kunna angripas i annan ordning (prop. 1986/87:76 s. 26). Det senare innebär i praktiken en hänvisning till de självsanerande åtgärder som näringslivet vidtog med anledning av ”Leo-affären”, bl.a. inrättandet av Aktiemarknadsnämnden.

Aktiemarknadsnämnden ska genom uttalanden, rådgivning och information verka för god sed på den svenska aktiemarknaden. Nämnden har i en lång rad uttalanden behandlat frågor med anknytning till Leo-lagen och sedan Leo-reglerna. Särskilt omfattande är uttalandet i plenum AMN 2002:01, vari nämnden med utgångspunkt i Leo-reglerna ger riktlinjer för bl.a. hur beslut i aktiemarknadsbolag ska fattas i fråga om olika slag av incitamentsprogram. I linje med förarbetsuttalandena konstaterar nämnden i uttalandet också att uppenbara kringgåenden av Leo-lagens beslutsregler generellt sett innebär ett åsidosättande av god sed på aktiemarknaden. Ett exempel på uttalande som behandlar en konkret kringgåendesituation är AMN 2008:07.

Av särskilt intresse i det här sammanhanget är den praxis som nämnden utvecklat rörande förfaranden där god sed på aktiemarknaden ansetts kräva att den beslutsordning m.m. som föreskrivs i Leo-reglerna ska tillämpas trots att lagreglerna inte formellt är tillämpliga. Det handlar exempelvis om emissioner och överlåtelser av vissa finansiella instrument som inte träffas av lagen, om emissioner och överlåtelser till personer som inte tillhör någon av de i lagen uppräknade kategorierna men som är på väg att tillträda eller nyligen lämnat en sådan position, om emissioner och överlåtelser från ett bolag som inte är dotterbolag men väl ett starkt kontrollerat intressebolag, etc. När det gäller förfaranden av detta slag tog nämnden 2013 – med förbild i uttalandet AMN 2012:05 rörande närstående-transaktioner – ett första steg mot ett synsätt där emissionens eller överlåtelserns storlek blir avgörande för vad god sed ska anses krävas i fråga om Leo-reglernas tillämpning. Denna utveckling har därefter fortsatt. Från synpunkten av god sed gäller därför i dag, bortsett från vid försök till kringgående av lagens regler, att en tillämpning av Leo-reglerna utanför lagens tillämpningsområde kommer ifråga endast om emissionen eller överlåtelserna inte är av oväsentlig betydelse för ”koncernen” och dess aktieägare (se bl.a. AMN 2015:04).

10.3 Tidigare förslag till ändringar av Leo-reglerna

Aktiebolagskommittén lämnade förslag om vissa lättnader...

Aktiebolagskommittén förde i förarbetena till nuvarande aktiebolagslagen en diskussion om att sänka Leo-reglernas majoritetskrav. Enligt kommittén skulle en anpassning av majoritetskravet till vad som i allmänhet gäller för beslut om emissioner med avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt, dvs. två tredjedelars majoritet, bl.a. innebära en bättre överensstämmelse med gällande ordning i såväl våra nordiska grannländer som EU:s medlemsstater. Samtidigt var emellertid kommittén av den uppfattningen att Leo-lagens majoritetskrav utgjort en effektiv spärr mot ett otillbörligt utnyttjande av reglerna om riktade emissioner för att gynna personer i ledningsställning i bolaget eller koncernen. Kommittén stannade därför för att behålla det stränga majoritetskravet.

Vad särskilt gäller frågan om överlåtelser av aktier i dotterbolag föreslog kommittén en viss lättnad i reglerna. Kravet att dels det

överlåtande bolagets bolagsstämma, dels moderbolagets bolagsstämma måste ta ställning till en sådan överlåtelse lade enligt kommittén onödigt hinder i vägen för s.k. management buy-outs (försäljning av bolaget till dess ledning). Av den anledningen föreslog kommittén att regeln fortsättningsvis skulle gälla endast vid överlåtelse till befattningshavare i det överlåtande bolaget eller dess moderbolag, inte vid överlåtelse till befattningshavare i det bolag (dotterbolaget) vars aktier överläts (SOU 1997:22 s. 220–221).

...som inte genomfördes

Remissinstanserna delade överlag kommitténs bedömning att Leo-reglerna borde finnas kvar. I propositionen med förslag till en ny aktiebolagslag framhöll regeringen att, om en emission riktas till personer som själva har haft möjlighet att påverka villkoren, finns det en påtaglig risk för att övriga aktieägare missgynnas. För att minimera denna risk ansåg regeringen att det var nödvändigt att även i fortsättningen ställa upp vissa särskilda villkor för emissioner riktade till ledande bolagsfunktionärer och anställda. För att hindra kringgåenden av emissionsreglerna ansåg regeringen att det även var nödvändigt att behålla reglerna om överlåtelser av aktier i annat koncernbolag och motsvarande personkategorier.

I fråga om majoritetskravet kan det konstateras att de flesta av remissinstanserna tillstyrkte eller hade inte några invändningar mot kommitténs förslag att behålla det stränga majoritetskravet. Några remissinstanser ansåg emellertid att kravet borde sänkas till samma nivå som i allmänhet gäller för beslut om emissioner med avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt, dvs. två tredjedelars majoritet. Regeringen – som betecknade det stränga majoritetskravet som ”grundbulten” i Leo-lagen – noterade remissinstansernas uppfattning men fann i likhet med kommittén att skälen för att behålla det stränga majoritetskravet vägde tyngre och föreslog därför att kravet skulle bestå (prop. 2004/05:85 s. 366–367).

Förslaget att göra en viss lättnad i reglerna om överlåtelse av aktier i dotterbolag mötte motstånd hos vissa remissinstanser, som menade att det med hänsyn till allmänhetens förtroende för aktie marknaden skulle vara olämpligt med en sådan uppmjukning av regelverket. Regeringen delade den uppfattningen och framhöll att det

är av största vikt att regelverket förmår minimera risken för missbruk och risken för att allmänhetens förtroende för aktiemarknaden rubbas. Enligt regeringen kunde det inte uteslutas att ett sådant undantag som kommittén föreslog skulle kunna missbrukas för olämpliga transaktioner och att allmänhetens förtroende för aktiemarknaden därmed skulle rubbas. Regeringen föreslog därför att reglerna skulle vara oförändrade i sak (prop. 2004/05:85 s. 365). Riksdagen följde regeringen.

Ett nytt förslag om lättnader i Leo-reglerna lämnades 2011

I promemorian Vissa lagändringar i fråga om riktade emissioner av aktier (Ds 2011:21) lämnades i maj 2011 förslag till vissa ändringar av Leo-reglerna. Förslaget innebar dels att Leo-reglernas majoritetskrav skulle sänkas till samma nivå som för riktade emissioner i allmänhet, dvs. två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de på stämman företrädde aktierna, dels att bestämmelserna om överlåtelse av aktier, teckningsoptioner eller konvertibler i dotterbolag inte skulle gälla vid överlåtelser av begränsad storlek. Överlåtelser avseende bolag vars redovisade balansomslutning under senaste avslutade räkenskapsår motsvarade mindre än en procent av koncernföretagens redovisade balansomslutning under motsvarande period skulle enligt förslaget undantas från Leo-reglernas tillämpningsområde. De förslag som lämnades i Ds 2011:21 har inte lett till några ändringar av Leo-reglerna.

10.4 Det har framförts kritik mot Leo-reglerna

Leo-reglerna har tillkommit för att – bl.a. med hjälp av ett särskilt kvalificerat majoritetskrav – förhindra att det sker bl.a. emissioner till bolaget närstående parter till nackdel för övriga aktieägare. Den nuvarande ordningen är emellertid inte utan invändning och Aktiebolagskommittén framhöll redan för drygt tjugo år sedan att ordningen lade ett onödigt hinder i vägen för s.k. management buy-outs (försäljning av bolaget till dess ledning). Detta argument framhölls även i Ds 2011:21 för att undanta vissa mindre transaktioner från Leo-reglerna.

Leo-reglerna innebär bl.a. att varje överlåtelse av aktier i ett publikt aktiebolags dotterbolag måste tas upp till behandling på bolagsstämman i det publika bolaget. Om det publika bolaget är dotterbolag till ett publikt aktiebolag krävs dessutom att överlåtelsen godkänns av bolagsstämman i moderbolaget.

I stora koncerner med kanske hundratals dotterbolag pågår fortlöpande omstruktureringar, vilka ibland innefattar överlåtelser av dotterbolag till exempelvis företagsledningen eller samtliga anställda i dotterbolaget. Det handlar ofta om överlåtelser av bolag av mycket begränsad storlek i förhållande till koncernen som helhet. Leo-reglerna innebär att varje sådan överlåtelse, oberoende av storleken på affären, måste tas upp till behandling på bolagsstämman i moderbolaget. Det gäller även överlåtelser av dotterbolag långt ned i koncernen (dotterdotterbolag etc.), i Sverige eller utomlands. Det är uppenbart att detta är en omständlig ordning som i många fall inte är motiverad från aktieägarskyddssynpunkt.

Kritiken mot Leo-reglerna handlar också om det särskilt höga majoritetskravet. Det har påpekats att det i sak knappast är motiverat att uppställa strängare majoritetskrav för just "Leo-emissioner" än för andra riktade emissioner och att denna specialreglering saknar motsvarighet såväl i våra nordiska grannländer som i andra länder. I sin förlängning leder det till konkurrensnackdelar för svenska börsbolag, som jämfört med utländska konkurrenter har mycket svårare att genomföra omstruktureringar som bedöms nödvändiga. Leo-reglerna innebär även konkurrensnackdelar för noterade investmentbolag jämfört med private equity-bolag (onoterade bolag). Medan det är möjligt för den senare typen av bolag att ordna ett deläggande för företagsledningen via dotterbolag, gör det nuvarande regelverket det svårt för noterade bolag att ordna delägarskap genom sådana upplägg.

Det höga majoritetskravet har också visat sig orsaka särskilda problem i samband med ett ökat utländskt ägande i näringslivet. Merparten av det utländska ägandet på aktiemarknaden är hänförligt till institutionella ägare av typen aktiefonder, pensionsfonder och liknande. En del av dessa ägare deltar visserligen i bolagsstämman, som regel genom ombud, men röstar vanligtvis utifrån de rekommendationer som lämnas av internationella röstningsrådgivare. Dessa brukar som regel lämna rekommendationen att avstå från eller rösta nej i ovanliga frågor. Leo-reglerna saknar, som nämnts tidigare,

någon internationell motsvarighet vilket leder till att stora internationella ägare som regel får rekommendationen att avstå/rösta nej i dessa frågor. Röstningen kan därmed sägas ske av okunskap och eftersom ombudet har fasta mandat är det inte möjligt att ändra denna inställning i samband med stämman. Oavsett om den internationella ägaren avstår eller röstar nej, medför ett sådant principiellt och stelbent förhållningssätt till vissa typer av frågor att det sista ledet i majoritetskravet (att beslutet ska ha biträttats av aktieägare med inte bara minst nio tiondelar av de avgivna rösterna utan också av de aktier som är företrädade vid bolagsstämman) blir svårt att uppnå. Detta trots att det kanske inte finns något motstånd i sak mot förslaget. Nedan finns en sammanställning som visar utlandsägandet aktier i några större publika noterade aktiebolag. Sammanställningen ger en antydan av problemets storlek.

Tabell 10.1 Utlandsägande i ett urval publika noterade aktiebolag

Bolag	Börsvärde (mdr kr)*	Andel utlandsägande**
Nordea Bank AB	375	75 procent
Assa Abloy AB	186	67 procent
Telefonaktiebolaget L M Ericsson	173	57 procent
Atlas Copco Aktiebolag	397	51 procent
Svenska handelsbanken AB	212	47 procent
Volvo Personvagnar Aktiebolag	317	44 procent
Hexagon Aktiebolag	170	44 procent
Swedbank AB	222	39 procent
Sandvik AB	181	36 procent
Investor Aktiebolag	268	31 procent
Skandinaviska Enskilda Banken AB	206	24 procent
Hennes & Mauritz AB	230	23 procent
Totalt	2 937	46 procent***

*Börsvärde i februari 2018.

**Ägande per december 2017/januari 2018.

***Vägt genomsnitt.

10.5 Det bör ske vissa ändringar av Leo-reglerna

Förslag: Överlåtelser av aktier, teckningsoptioner eller konvertibler i dotterbolag ska undantas från kravet på bolagsstämmodokännande, om värdet av vad som överläts understiger 1 procent av koncernens värde.

Vidare ska majoritetskravet för beslut enligt Leo-reglerna ändras. Ett beslut ska vara giltigt om det har biträttats av minst två tredjedelar av såväl avgivna röster som på stämman företrädde aktier.

Leo-reglerna bör inte avskaffas...

Ändringsdirektivets krav på att medlemsstaterna ska införa en ex ante-prövning av bolags väsentliga transaktioner med en närstående part, väcker frågan om det över huvud taget finns skäl att ha kvar Leo-reglerna. Ett avskaffande av Leo-reglerna skulle skapa en mer enhetlig ordning där prövningar av transaktioner med närstående parter enbart skulle behöva ske enligt det nya 8 a kap. i aktiebolagslagen.

En sådan ordning skulle emellertid inte vara invändningsfri. Den skulle för det första innebära att det åter blev möjligt för bolagsstämman att bemyndiga styrelsen att fatta beslut om det vi i dag kallar Leo-emissioner. För det andra skulle den innebära att emissioner i ett dotterbolag inte längre behövde godkännas av moderbolaget, något som – i likhet med förbudet mot att delegera beslutanderätten till styrelsen – är en central del av Leo-reglerna. Ett avskaffande av Leo-reglerna skulle enligt vår bedömning bl.a. i dessa hänseenden innebära en allt för kraftig uttunning av de skydd för minoritetsaktieägarna som Leo-reglerna i dag ger. Det är därför motiverat att behålla den särskilda beslutsordningen i fråga om emissioner med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt och där rätt att teckna de nya aktierna i stället ska tillkomma styrelseledamöter, verkställande direktör eller andra anställda i det emitterande bolaget eller koncernen. Vi återkommer senare till frågan om med vilken majoritet sådana beslut bör kunna fattas.

...däremot bör det införas en ventil för mindre transaktioner

Som nämnts ovan har det tidigare lämnats förslag till ändringar av Leo-reglerna för att underlätta omstruktureringar i koncerner genom s.k. management buy-outs. Syftet med den typen av transaktioner är att ofta olönsamma dotterbolag säljs till de anställda i bolaget. På så sätt kan man undvika ofta stora kostnader orsakade av att bolaget ingår i en koncern och därmed möjliggörs fortsatt drift av bolag där alternativet vore att lägga ned verksamheten.

De nuvarande reglerna innebär att även förhållandevis små transaktioner måste prövas av stämman inte bara i det överlåtande bolaget utan även – i förekommande fall – i bolagets moderbolag. Det rör sig regelmässigt om transaktioner som, om de inte omfattades av 16 kap. aktiebolagslagen, skulle kunna beslutas av styrelsen eller på företagsledningsnivå. Av den anledningen framstår det som inkonsekvent att det ska finnas ett tvång om att just dessa transaktioner ska tas till moderbolagets stämma för godkännande. Kravet på stämmobehandling blir särskilt problematiskt om affären planeras vid en tidpunkt som medför att en extra bolagsstämma behöver sammankallas. Många bolag anser att det är i det närmaste uteslutet att stämman ska belastas med vad som måste beskrivas som ”bagatellärenden”. Skattekäl gör att det som regel inte är möjligt att lägga upp transaktionen som en inkrämsöverlåtelse. Alternativet som återstår är att helt avstå från att genomföra transaktionen, vilket i sin tur ofta leder till att det olönsamma dotterbolaget måste läggas ned. Resultatet blir således i dessa fall en ren kapitalförstöring, där i stället för fortsatt drift av verksamheten de anställda blir av med sina arbeten.

De ovan redovisade skälen har framförts tidigare som argument för att det behöver ske en viss uppluckring av Leo-reglerna. Problematiken kvarstår och det finns således alltså ett behov av ändringar som gör att Leo-reglerna inte i onödan hindrar omstruktureringar i koncerner. En möjlighet att komma till rätta med detta problem vore att från Leo-reglerna helt utmönstra kravet på att överlåtelser av aktier m.m. ska omfattas av denna beslutsordning. I stället skulle den nya beslutsordningen i 8 a kap. behöva tillämpas i vissa fall. Det skulle skapa en mer enhetlig ordning och samtidigt skulle mindre transaktioner undantas från den särskilda beslutsordningen och därmed underlätta s.k. management buy-outs. Vi gör dock bedömningen att en sådan lösning inte är lämplig eftersom personkretsen

enligt 8 a kap. är snävare än personkretsen enligt 16 kap. Ett avskaffande av de aktuella reglerna i 16 kap. utan förändring av personkretsen i 8 a kap skulle innebära att exempelvis en överlåtelse av aktier i ett dotterbolag till den verkställande ledningen i dotterbolaget inte skulle omfattas av någon specialreglering över huvud taget. En sådan ändring skulle enligt vår mening innebära en allt för långtgående försämring av det skydd som Leo-reglerna i dag ger.

Mot denna bakgrund återstår som enda alternativ för att modernisera Leo-reglerna att – i likhet med vad som föreslagits tidigare – införa någon form av ventil som gör att vissa mindre överlåtelser ska undantas från den särskilda beslutsordningen. Dessa transaktioner kan beskrivas som ”oväsentliga” för den stora majoriteten av aktieägare, eftersom de har ett begränsat värde och därmed inte riskerar att ha en negativ inverkan på övriga aktieägars intressen. Vi har i avsnitt 9 lämnat ett förslag som innebär att det i 8 a kap. i aktiebolagslagen ska införas en definition av en väsentlig transaktion. Den föreslagna bestämmelsen innebär att en transaktion ska betecknas som väsentlig om den avser ett värde som överstiger 1 miljon kr och motsvarar minst 1 procent av bolagets värde.

I syfte att skapa ett sammanhållet och begripligt system bör den här aktuella undantagsregeln bygga på en bedömning som liknar den som ska göras enligt 8 a kap. Av dessa skäl bör det införas en bestämmelse som anger att beslutsordningen i 4 och 5 §§ inte ska tillämpas på överlåtelser som har ett värde som understiger en procent av koncerns värde. Med värde avses det tänkta överlåtelseobjektets objektiva bedömda värde (jfr avsnitt 9.3.1 ovan). Genom att undanta dessa transaktioner skapas en mer ändamålsenlig ordning, utan att aktieägarnas skyddsintresse åsidosätts.

Vi har ovan också konstaterat att en väsentlighetsbedömning redan i dag sker inom ramen för Aktiemarknadsnämndens prövning av när god sed på aktiemarknaden kan anses kräva att beslutsordningen i Leo-reglerna tillämpas i vissa situationer som formellt faller utanför, men ligger nära lagens tillämpningsområde. Erfarenheterna av denna ordning ger ytterligare stöd för att införa en väsentlighetsgränshöjd även i lagen.

Det bör inte införas någon särskild revisorsgranskning

Det är styrelsen som har att avgöra om överlåtelseobjektets värde understiger en procent av koncernens värde och därmed om undantagsregeln ska vara tillämplig. Det finns en risk för att en styrelse medvetet sätter ett lägre värde i syfte att kunna tillämpa den aktuella regeln i ett större antal fall än vad som är avsikten. Detta problem är inte nytt och riskerar att uppstå i alla situationer när det ska ske en uppskattning av ett objekts värde.

Bolagets revisor har som uppgift att granska bl.a. årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens och den verkställande direktörens förvaltning (9 kap. 3 § första stycket ABL). Av bestämmelsen framgår inte vilken omfattning eller inriktning som revisorns granskning av förvaltningen ska ha, utan det får avgöras inom ramen för god revisionssed. Det bör framhållas att en revisor som vid sin granskning har funnit att en styrelseledamot eller den verkställande direktören har företagit någon åtgärd eller gjort sig skyldig till någon försummelse som kan föranleda ersättningsskyldighet, i sin revisionsberättelse ska lämna en anmärkning om detta. Detsamma gäller om revisorn vid granskningen har funnit att en styrelseledamot eller den verkställande direktören på något annat sätt har handlat i strid med aktiebolagslagen, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen (9 kap. 33 § andra stycket ABL). Granskningen av förvaltningen bör således alltså främst inriktas på den typen av brister och försummelser. Det redovisade innebär att bolagets revisor redan har ett allmänt ansvar för att i sin granskning kontrollera att den aktuella värderingsregeln tillämpas på ett korrekt sätt.

Det finns skäl att framhålla att den allmänna tillsynen i vissa situationer kompletteras med en särskild skyldighet för en eller flera revisorer att granska exempelvis värderingar som skett i bolaget. Som exempel kan nämnas en fusion av bolag, då revisorn ska granska fusionsplanen och uttala sig om bl.a. de värderingsmetoder som tillämpats (23 kap. 11 § första stycket ABL). Det skulle kunna hävdas att det finns skäl att införa en liknande granskningsregel beträffande de värderingar som sker i anslutning till tillämpningen av den här aktuella undantagsregeln. En granskning av revisorn skulle i sådant fall ge en "second opinion" i fråga om styrelsens tillämpning av bestämmelsen.

Vi vill dock framhålla att en granskning i den aktuella situationen skulle skilja sig på en mycket väsentlig punkt från den granskning som sker i samband med exempelvis en fusion. I det senare fallet utgör revisorsyttrandet en del av stämmans beslutsunderlag. Om en liknande ordning införs beträffande Leo-reglerna så skulle inte yttrandet fylla den funktionen, utan i stället utgöra en form av internt dokument som läggs till grund för styrelsens beslut. Granskningen skulle således inte rikta sig till aktieägarna i första hand och ett yttrande skulle bara behöva presenteras i samband med att någon i efterhand ifrågasätter tillämpningen av undantagsregeln i ett specifikt fall. Därmed skulle en särskild granskning i stora delar fylla samma funktion som den generella granskning som revisorn redan i dag ska göra av styrelsens förvaltning. En särskild revisorsgranskning skulle således inte ge något egentligt mervärde för aktieägarna och av detta skäl anser vi att det inte bör införas någon sådan ordning i det här fallet. Det redovisade innebär naturligtvis inte att det finns något hinder mot att styrelsen ändå rådgör med revisorn i värderingsfrågan.

Majoritetskravet bör omfatta både röst- och kapitalandel

I avsnitt 10.3 har vi lämnat en beskrivning av de problem Leo-regler- nas krav på särskilt kvalificerad majoritet ger upphov till. En liknande problembeskrivning lades till grund för de förslag som lämnades i Ds 2011:21. Det kan tilläggas att dessa problem torde ha accentuerats ytterligare under de senaste åren i takt med ett allt större internationellt ägande i svenska bolag. Vi gör således bedömningen att det alltså är motiverat att göra en viss uppluckring i Leo-reglernas mycket långtgående majoritetskrav.

Förslaget i Ds 2011:21 innebar en sänkning av Leo-reglernas majoritetskrav till två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som på stämman företrädde aktierna. I promemorian övervägdes som alternativ till en sådan sänkning av majoritetskravet, att i stället slopa kravet på att ett förslag också ska biträdas av en viss andel av de på stämman företrädde aktierna. Det konstaterades dock att en sådan ordning skulle avvika från den vedertagna modellen att krav på kvalificerad majoritet ska innefatta såväl röst- som kapitalandel. Genom en sådan ordning tas hänsyn till att bolagen kan ge ut aktier med olika

röstvärde (ofta kallade A- respektive B-aktier). Om majoritetskravet tar sikte på såväl röst- som kapitalandel skapas ett visst skydd mot alltför stark påverkan på beslutet i fråga från ägare till aktier med högt röstvärde. Mot den bakgrunden ansågs det inte finnas utrymme för att ändra bestämmelsen i denna del och i stället lämnades förslag om att sänka majoritetskravet (Ds 2011:21 s. 27). Vi gör inte någon annan bedömning i detta sammanhang.

En sänkning av majoritetskravet är nödvändig

För att komma till rätta med de svårigheter som Leo-reglerna ger upphov till, återstår således att sänka majoritetskravet. En sänkning av majoritetskravet till två tredjedelar av såväl de avgivna som de på stämman företrädde aktierna skulle enligt vår mening minska risken för att ett förslag inte får tillräckligt stöd på grund av att exempelvis utländska institutionella investerare avstår från att rösta i frågan eller röstar nej. Leo-reglerna utgör en mycket ovanlig – för att inte säga unik – rättslig figur vilket leder till att internationella aktörer på rekommendation av internationella röstningsrådgivare av principiella skäl röstar nej eller avstår från att rösta i dessa frågor. Detta trots att de inte har någon saklig invändning mot förslaget eller att de i vart fall inte gjort någon närmare analys av de sakliga skälen för sin passiva eller negativa inställning i det enskilda fallet. Detta bidrar till att det i vissa fall blir omotiverat svårt att uppnå kravet på att beslutet ska stödjas av minst nio tiondelar av de på stämman företrädde aktierna.

Genom den ovan föreslagna sänkningen av majoritetskravet uppnås även en systematisk överensstämmelse med beslutsordningen för motsvarande emissioner i andra länder som Sverige brukar jämföra sig med. I Ds 2011:21 framhölls dessutom att en ändring av majoritetskraven skulle leda till att det även skapas en överensstämmelse med de krav som gäller för andra riktade emissioner (se exempelvis 13 kap. 2 § ABL). Sådana riktade emissioner kan många gånger vara av större betydelse för aktieägarna såvitt avser potentiell utspädning i ekonomiskt eller inflytandemässigt, än sådana emissioner som omfattas av Leo-reglerna (Ds 2011:21 s. 27–28).

Som nämnts ovan har regeringen tidigare uttalat att de strikta majoritetsreglerna är en ”grundbult” i Leo-reglerna (prop.

2004/05:85 s. 366–367). Majoritetskravet utgör förvisso en viktig del av Leo-reglerna, men även beslutsordningen i övrigt – som ställer krav på bl.a. att godkännande även ska ske av bolagsstämman i ett moderbolag – utgör viktiga delar som är avsedda att skydda aktieägarna. Ett förslag om ändrade majoritetsregler påverkar inte denna del av Leo-reglerna. En ändring av majoritetskravet kommer inte heller innebära att bolagsstämman kan bemyndiga styrelsen att fatta beslut om Leo-emissioner. Beslutet om emission enligt Leo-reglerna kommer således även efter den föreslagna ändringen utgöra ett särskilt skydd för aktieägarna mot emissionsbeslut som kan vara missgynnande.

Med hänsyn tagen härtill och vilka problem som de nuvarande majoritetsreglerna – i takt med ett ökat internationellt ägande – kan ge upphov till anser vi att det finns övervägande skäl för att sänka Leo-reglernas majoritetskrav till det majoritetskrav som generellt gäller för emissioner med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, dvs. två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de på stämman företrädde aktierna.

11 Anmälan om förändring i bolagsstyrelse m.m.

11.1 Inledning

Som nämnts inledningsvis har vi genom ett tilläggsuppdrag haft att överväga vilka författningsändringar som tre skrivelser från Bolagsverket kan föranleda. I skrivelserna anför Bolagsverket att det bör ske vissa ändringar i aktiebolagslagen. De bestämmelser som aktualiserats av verket är regleringen av dels från vilken tidpunkt som en förändring i ett bolags styrelse blir gällande (8 kap. 13 § första stycket ABL), dels möjligheten att styrka betalning i publika aktiebolag i samband med bl.a. nyemission av aktier (13 kap. 42 § ABL). Därtill anser Bolagsverket att det behöver införas en bestämmelse i aktiebolagslagen enligt vilken myndigheten ges möjlighet att stryka felaktiga adressuppgifter ur bolagsregistret.

Vi tar i det följande upp dessa frågor. I vårt uppdrag ingår även att i mån av tid ta upp andra närliggande frågor som aktualiseras under utredningsarbetet. Av den anledningen kommer vi att i det följande även diskutera behovet av att införa en begränsning av en aktieägars möjlighet att begära att ett ärende ska tas upp på bolagsstämman, den s.k. initiativrätten (7 kap. 16 § ABL) och behovet av ytterligare några mindre justeringar i aktiebolagslagen.

11.2 Anmälan om förändring i en bolagsstyrelse

Ett uppdrag som styrelseledamot gäller till slutet av den första årsstämma som hålls efter det år då styrelseledamoten utsågs. Ändringar i styrelsens sammansättning har dock verkan först från den tidpunkt då anmälan om ändringen kom in till Bolagsverket eller från den senare tidpunkt som anges i det beslut som anmälan grundar sig

på (8 kap. 13 § första stycket ABL). Liknande bestämmelser finns även för den verkställande direktören och särskild firmatecknare (8 kap. 33 och 38 §§ ABL).

Bolagsverket har i en skrivelse till Regeringskansliet påtalat att bestämmelsen angående tidpunkten för rättsverkan av ändringar i en styrelses sammanställning inte är optimal. Det händer att verket får in sådana anmälningar som inte leder till någon registrering, t.ex. för att föreskriven registreringsavgift inte betalas. Även om det inte sker någon registrering av styrelseledamöterna i aktiebolagsregistret leder den nuvarande ordningen till att anmälan får rättskraft. Avsaknaden av registrering medför att aktiebolagsregistret inte innehåller korrekta uppgifter och detta kan tyckas olyckligt eftersom de som använder sig av registret gärna förlitar sig på att de registrerade uppgifterna är riktiga. Det kan röra sig om t.ex. domstolar som behöver uppgifter om vilka personer i ett bolag som är delgivningsbara. Den nuvarande ordningen gör att det uppstår en, enligt Bolagsverket, betydande rättsosäkerhet både bland bolagen och bland dem som söker information om bolagen.

Ytterligare ett viktigt argument för att ändra den nuvarande ordningen är, enligt Bolagsverket, att ett krav på registrering skulle minska risken för bolagskapningar. För den som vill kapa ett bolag är det en fördel att rättsverkan inträder direkt när anmälan kommer in till verket, eftersom denna person genast kan börja agera för bolagets räkning. Av den anledningen har verket anfört att rättsverkan bör knytas till registreringstidpunkten. På så sätt ges utsatta bolag mer tid att reagera och kan förhindra kapningsförsöket.

11.2.1 För giltighet krävs anmälan till Bolagsverket

Den nu aktuella bestämmelsen infördes i samband med tillkomsten av aktiebolagslagen. Enligt 1975 års aktiebolag fick ett beslut om att utse någon till styrelseledamot eller att entlediga någon från ett sådant uppdrag rättsverkan vid den tidpunkt som angavs i beslutet eller, om tidpunkt saknades, från och med beslutet (8 kap. 10 och 11 §§ 1975 års ABL). Ett sådant beslut skulle vidare anmälas till Patent- och registreringsverket (PRV) för registrering. Registreringen saknade dock betydelse för frågan om den registrerades ansvar.

Det framfördes kritik mot den tidigare ordningen

Ordningen enligt 1975 års aktiebolagslag uppfattades som otillfredsställande. Det framkom uppgifter om att styrelseledamöter som registrerats i aktiebolagsregistret påstod att de i själva verket hade avgått före en viss kritisk tidpunkt och att de därför inte kunde göras ansvariga för de handlingar som utförts i bolagens namn. Ibland presenterades förfalskade bolagsstämmo- eller styrelseprotokoll till stöd för påståendet. Av den anledningen framförde vissa rättsvårdande myndigheter ett förslag om att förändringar i kretsen av styrelseledamöter skulle ges rättsverkan först i och med att uppgifterna om förändringarna registrerats hos PRV (SOU 1999:36 s. 83).

Aktiebolagskommittén lämnade inte något förslag till ändring

Aktiebolagskommittén fick i uppdrag att utreda behovet av en ändring av de aktuella bestämmelserna. Kommittén framhöll att en ordning som bygger på att en förändring av styrelsen måste registreras för att få verkan, skulle leda till problem för nära nog samtliga aktiebolag. Detta eftersom styrelsen väljs på ordinarie bolagsstämma och traditionen bjuder att den nya styrelsen omedelbart efter stämman håller ett konstituerande möte. En sådan ordning skulle omöjliggöras om förändringen först måste registreras för att få rättskraft. Av detta skäl ansåg inte kommittén att det var möjligt att införa ett sådant krav. Som alternativ till denna ordning övervägde kommittén i stället att införa ett krav på att anmälan måste komma in till PRV för att få verkan. Enligt kommittén framstod detta som en fungerande ordning i fråga om möjligheten att anmäla en ny styrelse inför ett konstituerande styrelsemöte. Däremot framhölls att ett krav på registrering skulle försvåra för styrelseledamöter som vill avgå i förtid på grund av att majoriteten i styrelsen exempelvis står i begrepp att fatta ett lagstridigt beslut. Även om anmälan registrerats hos PRV efter att beslutet fattats, framhöll kommittén att det torde vara uteslutet att den avgångna styrelseledamoten skulle kunna hållas straffrättsligt ansvarig för eventuellt regelvidriga beslut. Däremot framhöll kommittén att det är mer oklart hur det förhåller sig i en situation där bolaget i tiden mellan avgång och registrering exempelvis väljer att inte betala in föreskrivna källskatter eller inte vidtar föreskrivna åtgärder på grund av att det saknas täckning för bolagets

aktiekapital (25 kap. 13 § ABL). Av den anledningen stod det enligt kommittén klart att kravet på registrering måste kopplas till ett ansvar för bolagets uppkommande förpliktelser vid försummelser att registrera en anmälan om förtida avgång. Av dessa skäl lämnade kommittén inte något förslag till lagändring i denna del (SOU 1999:36 s. 83–86).

Förslag om att anmälan ankomst till myndigheten ska vara avgörande

I prop. 2000/01:150 delade regeringen aktiebolagskommitténs bedömning att det inte borde införas ett krav på att en anmälan ska registreras för att få verkan. Däremot ansåg regeringen att det fanns skäl att ytterligare överväga regler som innebär att en styrelseledamots avgång förlorar sin verkan om den inte anmäls för registrering inom en viss tid (prop. 2000/01:150 s. 69–71).

I en promemoria (Ds 2003:24) lämnades förslag om att införa den ordning som nu är gällande, dvs. att förändringar i en styrelses sammansättning får verkan tidigast från den tidpunkt då anmälan om saken kommer in till registreringsmyndigheten. I promemorian konstaterades att den ordning som lyfts fram i prop. 2000/01:150 skulle kunna leda till betydande praktiska och rättsliga problem. Ett sådant problem gäller hur man ska hantera den situationen att en ledamot som har avgått återinträder till följd av en försummad registreringsanmälan. Frågan är om en sådan ledamot ska återfå fulla befogenheter och vad som ska gälla beträffande den styrelseledamot som utsetts i den avgångne ledamotens ställe. En annan svårlöst fråga är hur man i en återinträdessituation ska bedöma de rättshandlingar som har vidtagits för bolagets räkning av den nya styrelsen. Det skulle krävas en tämligen utförlig och komplicerad reglering för att hantera dessa situationer och det ansågs tala starkt mot att införa en sådan ordning (Ds 2003:24 s. 71–73).

Däremot framhölls det att den ordning som numera är gällande (anmälan för registrering), i ett brottsbekämpningsperspektiv, skulle ha i princip samma fördelar som en ordning som kräver registrering, samtidigt som olägenheterna för de seriösa företagen skulle vara avsevärt mindre än om det ställs krav på att anmälan även ska registreras. Av dessa skäl förordades en sådan ordning (Ds 2003:24 s. 73).

Lagrådet framförde synpunkter mot förslaget

Lagrådet invände mot regeringens förslag och framhöll att många seriösa styrelseledamöter, av skäl som måste godtas, inte skulle komma att leva upp till det handlingsmönster som förslaget anvisade. Vidare ansåg Lagrådet, med hänvisning till bestämmelsens rättsföljder, att den anvisade ordningen i allt väsentligt inte borde vara tillämplig vad gäller styrelsens behörighet i fråga om beslut och rättshandlingar. Detta för att ge en nyttillträdd styrelse möjlighet att omedelbart sammanträda och fatta nödvändiga beslut. Som alternativ förordade Lagrådet att den föreslagna bestämmelsen skulle begränsas till att enbart gälla styrelseledamöters ansvar vid påstådd avgång eller göras till en presumtion för att utträde ägt rum först när anmälan om utträdet kommit in till Bolagsverket. Ett alternativ vore enligt Lagrådet att konstruera bestämmelsen med en ventil som skulle vara tillämplig när det finns särskilda skäl att anta att en avgång har ägt rum tidigare (prop. 2004/05:85 s. 1407–1408).

Regeringen delade inte Lagrådets synpunkter

Regeringen delade inte Lagrådets bedömning och framhöll bl.a. att den föreslagna lösningen inte innebar några svårigheter av betydelse för seriösa företagare. Regeringen framhöll att en anmälan till Bolagsverket kan göras på ett enkelt sätt, t.ex. med fax eller e-post, och att något egentligt dröjsmål mellan entledigande/nyval och anmälan till Bolagsverket därför inte behöver uppstå. För att inte riskera ett missbruk av den nya bestämmelsen föreslog regeringen att verkan av ändringen skulle knytas till den tidpunkt då anmälan inkommer till Bolagsverket och inte den tidpunkt när anmälan avsänds. Regeringen underströk att en sådan ordning skulle kräva att Bolagsverket har rutiner som innebär att inkomna ändringsanmälningar diarieförs omedelbart och att den som har gjort anmälan snabbt kan få en bekräftelse på att anmälan har kommit in till verket. Det framhölls att verket hade välfungerande rutiner i denna del och att ändringsanmälningar i framtiden dessutom skulle kunna komma att ske via internet. Därigenom skulle det vara möjligt att få omedelbar bekräftelse på att anmälan inkommit till Bolagsverket. Mot denna bakgrund bedömde regeringen att en övergång till den nu gällande ordningen inte

skulle medföra några olägenheter av betydelse för det seriösa företagandet (prop. 2004/05:85 315–317).

11.2.2 Det bör inte göras någon ändring i gällande rätt

Bedömning: Det bör inte göras någon ändring i bestämmelserna om när förändringar i ett aktiebolags styrelse får verkan. Även i fortsättningen bör sådana förändringar få verkan från den tidpunkt då anmälan om saken kommer in till Bolagsverket.

Frågan om från vilken tidpunkt förändringar i sammansättningen av ett bolags styrelse ska få verkan har varit föremål för diskussion i nästan tjugo år. En central aspekt i denna diskussion är vad som kan anses utgöra en rimlig balans mellan å ena sidan bolagens behov av smidiga styrelseövergångar och å andra sidan behovet av kontroll för att förhindra missbruk. Den nuvarande avvägningen innebär att en anmälan om styrelseförändring måste ha anmälts till Bolagsverket för att få verkan. Efter exempelvis ett stämmobeslut behöver det således vidtas ytterligare en åtgärd för att säkerställa att den nya styrelsen har rättslig handlingsförmåga, nämligen att skicka en anmälan till Bolagsverket. Ordningen innebär en viss fördröjning innan styrelsen kan påbörja sitt arbete. Denna fördröjning har accepterats av lagstiftaren för att uppnå viss kontroll.

Den nuvarande ordningen är inte invändningsfri och, förutom att den kan anses strida mot den avtalsrättsliga principen att ett uppdragsavtal ska gälla direkt om inte annat anges, har det anförts att den tidsutdräkt som den kan ge upphov till kan orsaka problem för bolagen. Redan ett par timmars fördröjning kan försvåra för en styrelse som ska hålla ett konstituerande möte eller för den styrelseledamot som omedelbart vill avgå och på så sätt skydda sig mot ett beslut som upplevs som olämpligt (se Sandström, Publicitet om bolagsbeslut, 2009, s. 174–177 och 180–181). Även om vi i det här sammanhanget saknar anledning att lämna förslag som innebär en återgång till den tidigare gällande ordningen, vill vi framhålla att en mycket viktig aspekt när det gäller att bedöma denna fråga är hur snabbt ett beslut kan få verkan. Därtill vill vi på ett mer allmänt plan framhålla att den lagändring som Bolagsverket nu förespråkar skulle innebära att det tas ytterligare steg bort från den grundläggande

principen om att ett uppdragsavtal ska gälla från den tidpunkt när det lämnats.

En komplett anmälan om förändring registreras efter tre arbetsdagar

När det gäller tidsaspekten finns det anledning att framhålla att det under de senare åren har skett en omfattande teknikutveckling och att de tekniska lösningar som kunde skönjas i samband med införandet av aktiebolagslagen numera är verklighet. Det är således möjligt att i dag via Bolagsverkets webbplats anmäla förändringar i styrelsens sammansättning (s.k. e-ärende). Om anmälan sker på ett sådant sätt ger den nuvarande ordningen därmed upphov till en mycket begränsad tidsfördröjning. När det sedan gäller Bolagsverkets handläggning av e-ärendena framgår det av uppgifter från verket att ett komplett ärende i teorin skulle kunna leda till registrering inom 30 minuter genom s.k. automatavslut. Bolagsverket har dock lagt in en fördröjning som gör att ett ärende registreras först på den tredje arbetsdagen från det att en komplett anmälan getts in. Syftet med fördröjningen är att ge styrelsen tid att reagera på oriktiga uppgifter i anmälan, t.ex. vid försök till bolagskapning. Även en anmälan om eget utträde ska enligt verkets rutiner registreras på den tredje arbetsdagen från det att en komplett anmälan kommit in.

Det är även möjligt att lämna in ärenden via ”vanlig” post. När det gäller s.k. pappersärenden uppgår handläggningstiden för ett påbörjat ärende till mellan fem och sex arbetsdagar. Under förutsättning att ett ärende är komplett sker registreringen samma dag som det kom in. I ärenden som inte är kompletta gäller att ansvarig handläggare normalt granskar ärendena inom tre dagar från det att kompletteringen kommit in.

Det finns planer för e-tjänster som möjliggör direktregistrering

Bolagsverket framhåller att det pågår ett kontinuerligt arbete med att förbättra handläggningstiderna och att myndigheten som en del i detta arbete ser över och utvecklar nya e-tjänster. Verkets målsättning är att inom två år ha utvecklat möjligheten till obligatorisk e-ingivning för anmälan om registrering av alla förändringar i styrelsens sammansättning i ett aktiebolag. Obligatorisk anslutning till en

digital brevlåda kommer säkerställa Bolagsverkets aviseringar till företagen, något som ska minimera riskerna för bolagskapning. Det torde enligt myndigheten leda till att den nuvarande fördröjningen kan tas bort och att kompletta e-ärenden därmed kommer att kunna registreras i princip direkt.

Tre dagars handläggningstid måste i denna kontext anses som lång

Bolagsverket framhåller att myndigheten generellt får anses ha korta handläggningstider och mot bakgrund av de ovan redovisade uppgifterna är vi beredda att hålla med om denna bedömning. Dock måste frågan om vad som är en acceptabel handläggningstid även prövas i förhållande till förutsättningarna i en viss specifik ärendegrupp. En sådan prövning kan leda fram till att en handläggningstid som på ett generellt plan kan betecknas som kort, ändå i förhållande till en viss grupp av ärenden kan framstå som allt för lång för att kunna betecknas som acceptabel. Genom den fördröjning som Bolagsverket för närvarande tillämpar i e-ärenden tar det tre arbetsdagar innan en komplett anmälan om styrelseförändring har registrerats.

En handläggningstid om tre dagar måste enligt vår bedömning – i ett sammanhang där även ett par timmars fördröjning uppfattas som problematisk – betecknas som en lång handläggningstid. Bolagsverket har som målsättning att införa säkrare e-tjänster som gör att de nuvarande fördröjningarna kan tas bort. Det är lovvärt och kan leda till att ärenden om förändring i styrelsens sammansättning i princip kan registreras direkt och därmed att handläggningstiden i det här sammanhanget blir acceptabel.

Trots att de aktuella handläggningstiderna måste betecknas som långa, skulle det vid tungt vägande skäl ändå kunna finnas anledning att överväga en lagändring.

Det saknas tungt vägande skäl att redan nu ändra bestämmelserna

Ett av skälen som Bolagsverket har framfört för att de aktuella bestämmelserna bör ändras är att det kan försvåra ekonomisk brottslighet, närmare bestämt bolagskapningar. Därtill skulle en sådan ändring öka bolagsregistrets tillförlitlighet.

Det är naturligtvis viktigt att lagstiftningen utformas på ett sådant sätt att den i möjligaste mån förhindrar olika typer av oegentligheter. Emellertid är det inte möjligt att bortse från att den föreslagna ändringen – under nuvarande förhållanden – skulle komma till ett tämligen högt pris. Om en bolagsstämma beslutar att hela eller en majoritet av styrelsen ska bytas ut, skulle den nya styrelsen inte kunna verka under en karenstid om tre dagar. Förutom att en sådan ordning hindrar den nya styrelsen från att hålla ett konstituerande styrelsemöte och fatta nödvändiga beslut, medför den att den gamla styrelsen behåller sitt mandat. Det senare förhållandet kan vara särskilt problematiskt om stämman beslutat att avsätta den gamla styrelsen p.g.a. av oegentligheter. Den ändring som Bolagsverket förordar skulle enligt vår bedömning därmed medföra ett stort ingrepp i bolagens funktionssätt.

Av Bolagsverkets framställning framgår inte hur utbrett problemet med bolagskapning är. Till detta kommer att Bolagsverket inom ett par år bör ha ett system på plats som minimerar riskerna för den typen av brott. Den förordade ändringen skulle därmed bara ha egentlig betydelse under en kortare övergångsperiod innan det nya elektroniska systemet är på plats. Dessa förhållanden gör enligt vår bedömning att de skäl som Bolagsverket framfört inte är av sådan tyngd att de – ställda mot de negativa konsekvenser en lagändring skulle medföra i fråga om bolagens effektivitet – för närvarande kan motivera en sådan ändring. Av dessa skäl anser vi att den nuvarande ordningen inte bör ändras.

Avslutningsvis vill vi framhålla att vi genom vår bedömning inte utesluter att det i en framtid kan finnas skäl att ändra den aktuella bestämmelsen. En sådan ändring bör dock aktualiseras först när det finns ett välfungerande elektroniskt system som tillgodoser bolagens behov av att kunna direktregistrera förändringar i styrelsens sammansättning.

11.3 Styrkande av betalning i publika aktiebolag

Nyemission av aktier i ett bolag är en process som sker i flera steg. Efter att beslutet om nyemission har fattats kan teckning av de nya aktierna ske (13 kap. 13–17 §§ ABL) och när den har avslutats ska styrelsen fatta beslut om tilldelning av aktier (13 kap. 18 § ABL).

Efter tilldelningen ska de nya aktierna betalas (13 kap. 19–26 §§ ABL). Slutligen ska styrelsen därefter anmäla emissionsbeslutet till Bolagsverket för registrering i aktiebolagsregistret. Genom registreringen fastställs ökningen av aktiekapitalet (13 kap. 27 och 29 §§ ABL).

För att registrering ska kunna ske krävs att vissa förutsättningar är uppfyllda. Dessa förutsättningar följer av 13 kap. 28 och 42 §§ aktiebolagslagen. Liknande bestämmelser finns beträffande aktie-teckning som skett med utnyttjande av optionsrätt (14 kap. 44 och 49 §§) och emission av konvertibler (15 kap. 27 och 44 §§ ABL). Det är dessa bestämmelser som aktualiseras i detta sammanhang.

11.3.1 I dag krävs ett intyg från revisor

För att ett beslut om nyemission av aktier ska få registreras krävs att två förutsättningar är uppfyllda. För det första krävs att summan av de belopp som lägst ska betalas för tecknade och tilldelade aktier uppgår till det belopp eller lägsta belopp som bolagets aktiekapital ska ökas med genom emissionen. För det andra krävs att full och godtagbar betalning har erlagts för samtliga tecknade och tilldelade aktier. Betalning i pengar ska ske genom insättning på ett särskilt konto som bolaget har öppnat för ändamålet hos en bank, ett kreditmarknadsföretag eller ett motsvarande utländskt kreditinstitut i en stat inom EES och det ska visas upp ett intyg från den hos vilken betalning har skett. Om betalning har skett genom apportegendom ska det visas upp ett yttrande från revisor. Yttrandet ska vara under-tecknat av en auktoriserad eller godkänd revisor eller ett registrerat revisionsbolag och ha det innehåll som anges i 2 kap. 19 § aktiebolagslagen (13 kap. 28 och 42 §§ ABL).

I fråga om publika aktiebolag finns det särskilda bestämmelser som reglerar betalningen av de nya aktierna. Förutom att betalning kan ske till ett särskilt konto får betalning ske direkt till bolaget (13 kap. 40 § ABL). Vidare är det i ett publikt aktiebolag inte möjligt att styrka betalning i pengar genom ett intyg från exempelvis en bank. I stället måste – i likhet med vad som gäller i fråga om apportegendom – betalningen styrkas genom ett skriftlig yttrande som under-tecknats av en auktoriserad eller godkänd revisor eller ett registrerat revisionsbolag (13 kap. 42 § ABL).

I en skrivelse till Regeringskansliet framhåller Bolagsverket att det i förarbetena inte finns något övertygande skäl för att göra skillnad mellan privata och publika aktiebolag, i fråga om styrkande av betalning som skett i pengar. Lagstiftningen till trots har Bolagsverket sedan flera år tillbaka i vissa emissionsärenden i publika bolag godtagit bankintyg i stället för ett revisorsyttrande. Enligt verket är ett bankintyg minst lika tillförlitligt som ett yttrande från en revisor och myndigheten har aldrig stött på några problem med den aktuella praxisen. Av den anledningen anser Bolagsverket att de aktuella bestämmelserna bör ändras på sådant sätt att det även i publika aktiebolag blir tillåtet att styrka betalning med bankintyg.

11.3.2 Bestämmelserna i 1975 års aktiebolagslag

Tidigare gjordes det skillnad mellan större och mindre bolag

I 1975 års aktiebolagslag fanns bestämmelserna om registrering av nyemission av aktier i 4 kap. 12 §. Enligt huvudregeln var en av förutsättningarna för registrering att det visades upp ett yttrande från en auktoriserad eller godkänd revisor av vilket det framgick att hälften av det belopp som betalats med pengar för de i den registrerade kapitalökningen ingående aktierna hade betalats in och att all apportegendom enligt beslutet om nyemission hade tillförts bolaget. Av yttrandet skulle det vidare framgå att apportegendomen inte hade åsatts ett högre värde än det verkliga värdet för bolaget och att egenheten dessutom var eller kunde antas bli till nytta för bolagets verksamhet (4 kap. 12 § första stycket 5 1975 års ABL).

Bolag vars bundna egna kapital före emissionen understeg en miljon kronor var undantagna från huvudregeln om revisorsyttrande beträffande betalning i pengar. I stället för ett sådant yttrande krävdes för registrering i dessa bolag att hela beloppet, som skulle betalas för aktierna, erlades genom insättning på bankräkning som bolaget öppnat hos ett svenskt bankinstitut och att det visades upp ett intyg om betalning från bankinstitutet (4 kap. 12 § andra stycket 1975 års ABL).

Skillnaden motiverades med att processen är mer utdragen i större bolag

Skillnaden mellan större och mindre bolag bestod således i på vilket sätt betalning i pengar skulle styrkas. I fråga om inbetalning av aktiekapitalet i samband med stiftande av aktiebolag framhölls i förarbetena till 1975 års aktiebolagslag behovet av en kontrollmekanism som säkerställer att pengarna verkligen betalas in. Under remissbehandlingen hade det förordats att revisorn till registreringsmyndigheten skulle intyga att pengarna hade betalats in. Föredragande statsrådet ansåg att det var en tänkbar lösning, men framhöll att kontrollen inte skulle bli pålitlig om bolaget inte var skyldigt att anlita en auktoriserad eller godkänd revisor.

Av den anledningen ansåg statsrådet att en bättre ordning kunde åstadkommas genom att det infördes ett krav på att inbetalningen ska göras på en bankräkning som öppnats för bolaget i ett svenskt bankinstitut. Med ett sådant system tvingas aktietecknarna att prestera det bundna kapital som ska tillföras bolaget och skentransaktioner bör därmed försvåras (prop. 1975:103 s. 205).

I fråga om nyemission framhöll det föredragande statsrådet att till största delen bör samma system kunna användas som vid registrering av ett aktiebolag. Det fanns dock skäl att införa en särskild bestämmelse i fråga om betalning i pengar i större aktiebolag (bolag med mer än en miljon kronor i bundet eget kapital, s.k. miljonbolag). I större bolag är det nämligen nödvändigt att låta emissionen fortgå under längre tid och s.k. simultanteckning är i praktiken möjlig bara beträffande mindre bolag med ett fåtal aktieägare. Av den anledningen ansåg statsrådet att ett system som förutsätter att hela det tecknade beloppet ska betalas genom insättning på räkning i svenskt bankinstitut inte är särskilt lämpligt eller praktiskt i bolag med en stor aktieägarkrets. Av denna anledning lämnades ett förslag om att större bolag skulle få genomföra kontantemissioner under en längre tidsrymd utan krav på inbetalning till bank. Mot denna bakgrund infördes även bestämmelser om att en nyemission ska kunna registreras när halva det tecknade beloppet har betalats in (prop. 1975:103 s. 209).

Enligt 1975 års aktiebolagslag gällde att bolag vars bundna kapital uppgick till minst en miljon kronor skulle ha en auktoriserad eller godkänd revisor. Genom att dra gränsen mellan större och mindre

bolag vid detta belopp garanterades således att de större bolagen hade en kvalificerad revisor. Vidare framhöll föredragande statsrådet följande:

En gränsdragning efter sådana kriterier har också den fördelen att man får garantier för att den ökade rörelsefriheten som ges åt de större bolagen inte missbrukas. Bolagen i fråga har ju alltid en kvalificerad revisor och denne måste antagas vaka över att lagreglerna följs. Jag förordar därför att bolag vars bundna egna kapital före emissionen inte uppgår till 1 milj. kr. skall genomföra emissionen efter de regler som gäller vid bolagsbildning. Andra bolag bör få rätt att genomföra emissionen efter de särskilda mindre restriktiva regler som jag nyss beskrev (prop. 1975:103 s. 209).

Revisorsyttrande beträffande apportegendom

Som skäl för att ställa krav på revisorsyttrande vid apportemission framhölls att det finns en risk för övervärdering av egendomen, vilket är till nackdel för såväl bolagets fordringsägare som de aktieägare som erlägger betalning i pengar. Fram till införandet av 1975 års aktiebolagslag hade det gällt en ordning som ställde krav på att vissa uppgifter om apportegendomen skulle publiceras, bl.a. om egendomens värde. Det fanns dock inte några regler om att det vid registreringen skulle ske en prövning av skäligheten av det uppgivna värdet.

Föredragande statsrådet ansåg inte att dessa bestämmelser var tillräckliga för att ge en fullständig garanti mot missbruk genom betalning med övervärderad apportegendom. Av den anledningen ansågs det finnas skäl att införa krav på att revisor intygar apportegendomens värde och på så sätt skapa ett från företagsledningen och kapitalägarna fristående kontrollorgan. För att uppnå detta var det enligt statsrådet nödvändigt att kontrollen genomförs av en auktoriserad eller godkänd revisor och därmed att även mindre bolag i detta sammanhang ska vara skyldiga att anlita en kvalificerad revisor (prop. 1975:103 s. 205–207).

Bestämmelserna överfördes till den nuvarande aktiebolagslagen

Med anledning av Rådets direktiv¹⁵ 77/91/EEG när det gäller att bilda ett aktiebolag samt att bevara och ändra dettas kapital (kapitaldirektivet) ändrades bestämmelsen angående revisorns yttrande om apportegendom. Enligt det tillägg till bestämmelsen, som infördes genom lagändringen ska revisorn i sitt yttrande beskriva apportegendomen och ange vilken metod som har använts vid värderingen av den. Särskilda svårigheter att uppskatta värdet av egendomen ska anmärkas (prop. 1993/94:196 s. 156). I samband därmed skedde inte några ytterligare justeringar av de aktuella bestämmelserna.

Vid införandet av aktiebolagslagen delades 4 kap. 12 § i 1975 års aktiebolagslag i två delar och den del som ställer krav på bl.a. bankintyg för att styrka betalning i pengar infördes i 13 kap. 28 § aktiebolagslagen, medan bestämmelserna om revisorsyttrande infördes i 13 kap. 42 § aktiebolagslagen. Bestämmelserna motsvarar i sak de som fanns i 1975 års aktiebolagslag, med den skillnaden att bestämmelserna om revisorsyttrande vid betalning i pengar ändrades till att avse publika aktiebolag i stället för miljonbolag. Några särskilda skäl för denna ändring anfördes inte. Överföringen av bestämmelserna till den nuvarande aktiebolagslagen innebär således att vissa av de bestämmelser som finns 13 kap. 28 § aktiebolagslagen gäller enbart för privata bolag, medan publika bolag regleras i 13 kap. 42 § aktiebolagslagen. I jämförelse med regleringen i 1975 års aktiebolagslag kan bestämmelserna därmed sägas ha fått en omvänd ordning. Förklaringen till denna ändring står att finna i aktiebolagslagens systematik, där varje kapitel börjar med de allmänna bestämmelserna som gäller samtliga bolag, medan de bestämmelser som enbart gäller publika bolag är placerade sist i varje kapitel.

11.3.3 Betalning ska kunna styrkas med intyg från kreditinstitut

Förslag: Vid anmälan för registrering av en emission av aktier ska det i ett publikt aktiebolag vara möjligt att styrka betalning i pengar inte endast genom ett revisorsyttrande utan också genom

¹⁵ Direktivet har ersatts av Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2017/1132 av den 14 juni 2017 om vissa aspekter av bolagsrätt.

ett intyg från en bank, ett kreditmarknadsföretag eller ett motsvarande utländskt kreditinstitut i en stat inom EES. Motsvarande ska gälla vid registrering av aktieteckning genom utnyttjande av teckningsoptioner och vid registrering av en konvertibel-emission.

Ett bankintyg och revisorsyttrande fyller samma funktion

Genomgången av gällande rätt visar att det är av praktiska skäl som det i dag görs skillnad mellan publika respektive privata aktiebolag i frågan om styrkande av betalning i pengar i samband med en nyemission av aktier. Ursprungligen ställde ett mer utdraget förfarande i större aktiebolag krav på ett mer flexibelt system, som gjorde det nödvändigt med bl.a. revisorsyttranden. Av betydelse är att det inte är något annat än detta skäl som ligger bakom den nuvarande skillnaden. Det finns således inte något särskilt förhållande vid kontantbetalning i publika aktiebolag som kräver en särskild granskning av en revisor. Ett revisorsyttrande och ett bankintyg ska styrka samma sak – att full betalning har erlagts – och är därmed jämställda. Denna uppfattning bekräftas också av uttalanden i förarbetena till 1975 års aktiebolagslag, där föredragande statsrådet ansåg att ett bankintyg kunde ersätta ett revisorsyttrande i fråga om styrkande av inbetalning av ett nybildat bolags aktiekapital (prop. 1975:103 s. 205).

Systemet för styrkande av betalning bör vara mer flexibelt

En viktig skillnad mellan 1975 års aktiebolagslag och den nuvarande aktiebolagslagen är att det inte längre görs någon skillnad mellan större och mindre bolag i fråga om när en registrering av en nyemission kan ske. Den möjlighet som tidigare fanns för större bolag att registrera en emission när hälften av beloppet som skulle erläggas med pengar hade betalats, och som motiverade de särskilda bestämmelserna om revisorsyttrande, är numera borttagen. I stället gäller för samtliga bolag att registrering får ske när full och godtagbar betalning har erlagts för samtliga tecknade och tilldelade aktier. En del av en emission får dock registreras, om bestämmelserna 13 kap. 28 § första stycket 1 och 2 aktiebolagslagen inte hindrar det.

Det skäl som ursprungligen var avgörande för att göra skillnad mellan större och mindre bolag i denna fråga är därmed borta. Behovet av revisorsyttrande kvarstår dock i publika aktiebolag eftersom betalning även kan ske direkt till bolaget (13 kap. 40 § ABL). Även om hänsyn tas härtill saknas det skäl att upprätthålla den nuvarande, strikta uppdelningen mellan privata och publika aktiebolag i fråga om styrkande av betalning i pengar. Om det införs en möjlighet att även styrka betalning genom ett intyg från exempelvis en bank uppnås ett mer flexibelt system. Om detta alternativ finns tillgängligt kommer ett publikt aktiebolag när betalning har skett till en bank inte behöva gå ”omvägen” via en revisor. Därmed skapas ett mer ändamålsenligt system, utan att rättssäkerheten för den skull eftersätts. Ett nog så viktigt skäl är att en sådan ändring även skulle medföra att Bolagsverket i fortsättningen inte behöver agera i strid med lagens bokstav.

De ovan redovisade förhållandena gör att det enligt vår mening finns skäl att ändra regleringen på så sätt att det i publika aktiebolag även ska vara möjligt att styrka kontant betalning vid en nyemission med hjälp av ett intyg från en bank, ett kreditmarknadsföretag eller ett motsvarande kreditinstitut i en stat inom EES. Motsvarande ändring bör göras i de bestämmelser som reglerar aktieteckning som skett med utnyttjande av optionsrätt (14 kap. 44 och 49 §§ ABL) och emission av konvertibler (15 kap. 27 och 44 §§ ABL).

Utformningen av de berörda bestämmelserna

När det gäller utformningen av bestämmelserna gör vi följande överväganden. Publika aktiebolag ska – såväl i fråga om intyg avseende betalning i pengar som betalning med apportegendom – i stället för bestämmelserna i 13 kap. 28 § första stycket 3 och 4 aktiebolagslagen tillämpa bestämmelserna i 13 kap. 42 § aktiebolagslagen. En jämförelse mellan de aktuella bestämmelserna visar att kraven är desamma såvitt gäller revisorsyttrande beträffande apportegendom. Mot den bakgrunden kommer en lagändring – som innebär att betalning i pengar även kommer kunna styrkas med ett bankintyg – medföra att de bestämmelser som följer av 13 kap. 28 § första stycket aktiebolagslagen i sin helhet kan bli tillämpliga såväl i privata som publika aktiebolag. Av dessa skäl skulle det enligt vår mening leda till en

olycklig dubbelreglering om publika aktiebolag även i fortsättningen undantogs från en del av 13 kap. 28 § första stycket aktiebolagslagen.

Enligt vår mening uppnås ett bättre samspel mellan de båda bestämmelserna om grundregeln är att 13 kap. 28 § aktiebolagslagen är tillämplig i såväl privata som publika aktiebolag, men att det av paragrafens tredje stycke framgår att det i 13 kap. 42 § aktiebolagslagen finns ytterligare bestämmelser för publika aktiebolag. I det senare lagrummet bör det anges att det i publika aktiebolag är möjligt att – som alternativ till bankintyg – styrka betalning i pengar med ett revisorsyttrande. Därmed kommer 42 § i fortsättningen vara en kompletterande bestämmelse i stället för som i dag vara en undantagsbestämmelse. Bestämmelserna i 14 kap. 44 och 49 §§ samt 15 kap. 27 och 44 §§ aktiebolagslagen bör utformas på liknande sätt.

11.4 Felaktig adressuppgift i aktiebolagsregistret

Regeringskansliet har av Bolagsverket uppmärksamrats på att allt fler myndigheter, företag och privatpersoner vänder sig till verket med anledning av att aktiebolag har felaktiga adresser och e-postadresser registrerade i aktiebolagsregistret. Under 2017 fick Bolagsverket in 97 skriftliga påpekanden om felaktiga adresser. Motsvarande siffra för 2016 var 54 påpekanden och för 2015 9 påpekanden. Bolagsverket anser också att det skett en ökning av såväl telefonsamtal som rör felaktiga adressuppgifter, som returer av brev och meddelanden som skickas till aktiebolags registrerade adresser.

De företag och privatpersoner som felaktigt får ett aktiebolags post upplever, enligt Bolagsverket, detta som en olägenhet och vill oftast inte förknippas med bolaget ifråga. De flesta känner dessutom en rädsla för att drabbas negativt om bolaget misskött sig. Enligt Bolagsverket saknar myndigheten i dag möjlighet att ta bort felaktiga adressuppgifter från aktiebolagsregistret. Detta upplevs som frustrerande av de företag och privatpersoner som felaktigt får sig tillsänt posten.

Enligt Bolagsverket bör det införas en bestämmelse i aktiebolagslagen som ger myndigheten rätt att från aktiebolagsregistret ta bort felaktiga adressuppgifter.

11.4.1 Aktiebolagsregistret

Ett aktiebolag ska anses som bildat när bolagets stiftelseurkund har undertecknats av samtliga stiftare. Inom sex månader därefter ska styrelsen anmäla bolaget för registrering i aktiebolagsregistret (2 kap. 4 och 22 §§ ABL). Anmälan ska innehålla bl.a. bolagets adressuppgift (1 kap. 3 § första stycket 1 aktiebolagsförordningen [2005:559] [ABF]). Det är Bolagsverket som ansvarar för aktiebolagsregistret (27 kap. 1 § första stycket ABL). Om den som har gjort en registreringsanmälan inte har följt vad som gäller om anmälan, ska Bolagsverket förelägga honom eller henne att yttra sig i frågan eller vidta rättelse inom viss tid. Föreläggandet får förenas med vite (27 kap. 2 § första stycket och 30 kap. 3 § första stycket 1 ABL). Bolagsverket ska genast kungöra i Post- och Inrikes Tidningar vad som har registrerats i aktiebolagsregistret och det ska anses ha kommit till tredje mans kännedom om det har kungjorts i Post- och Inrikes Tidningar (27 kap. 3 § första stycket och 4 § första stycket ABL).

I 27 kap. 6 § aktiebolagslagen finns bestämmelser om avregistrering av företrädare som av olika skäl är obehöriga att företräda bolag. I 7 § samma kapitel finns bestämmelser om avregistrering av firma.

Syftet med aktiebolagsregistret är att det ska ge offentlighet åt den information som ingår i registret (2 kap. 1 § första stycket ABF). I aktiebolagsregistret registreras uppgifter för varje bolag och införingar i registret sker i löpande följd för varje bolag. Vid varje införelse ska det anges diarienummer samt datum för införelsen och dess kungörande i Post- och Inrikes Tidningar (2 kap. 8 och 12 §§ ABF).

När ett aktiebolag registreras antecknas bl.a. bolagets postadress (2 kap. 14 § första stycket 7 ABF). På begäran av ett bolag ska även bl.a. bolagets e-postadress antecknas i registret (2 kap. 15 b § första stycket ABF). Bolagsverket har rätt att ta ut avgifter för registreringsärenden. Dock får avgift inte tas ut vid registrering av ändrad postadress (3 kap. 3 § första stycket 1 ABF).

11.4.2 Det bör finnas rätt att avregistrera felaktiga uppgifter

Förslag: Om det framkommer att ett aktiebolags postadress eller e-postadress är felaktig, ska Bolagsverket förelägga bolagets ställ-

företrädare 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. Ett beslut om avregistrering ska kunna överklagas till allmän förvaltningsdomstol inom två månader från det att beslutet meddelades.

Om Bolagsverket har strukit ett bolags adress ur aktiebolagsregistret, ska verket inte vara skyldigt att skicka ett föreläggande till bolaget innan en förseningsavgift påförs bolaget enligt 8 kap. 8 § årsredovisningslagen.

Bolagsverket måste ha möjlighet att hantera felaktiga adressuppgifter

Enligt gällande rätt ska det för varje bolag i aktiebolagsregistret registreras en postadress och om bolaget begär det även en e-postadress. Det är av central betydelse att det för bolaget är angivet en korrekt adress som gör det möjligt för bl.a. Bolagsverket att nå bolaget och dess ställföreträdare. Bolagsregistret ska ge offentlighet åt de uppgifter som finns i registret. Det fyller således även en viktig roll när det kommer till andra myndigheters och privata aktörers möjligheter att komma i kontakt med bolaget. Av dessa skäl ska bolaget i sin anmälan om registrering ange bl.a. adress. Om anmälan inte motsvarar lagens krav kan Bolagsverket vitesförelägga företrädare för bolaget.

Det finns således lagregler vars syfte är att tillse att det genom registreringsanmälan registreras en adress till bolaget. Det kan dock uppstå problem om det i tiden därefter framkommer att den registrerade adressen eller e-postadressen är felaktig. Den fråga som Bolagsverket har lyft fram i detta sammanhang tar, till skillnad från registreringsbestämmelserna, inte sikte på verkets möjligheter att se till att felaktiga adressuppgifter i aktiebolagsregistret rättas. Frågan har en något annan infallsvinkel och tar i stället sikte på den olägenhet som en felaktig adress kan ge upphov till för den som felaktigt får sig tillsänd ett bolags post. Av de uppgifter som Bolagsverket lämnat framgår att detta är ett ökande problem och vi delar myndighetens uppfattning att det bör finnas regler som ger myndigheten möjlighet att hantera denna fråga på ett effektivt sätt.

Aktiebolagslagen ger inte möjlighet att stryka felaktiga adressuppgifter

Som nämnts har Bolagsverket möjlighet att komma till rätta med brister i en registreringsanmälan och frågan är om dessa bestämmelser även kan användas för att hantera problematiken med felaktiga adresser i registret. Enligt Bolagsverket är det oklart om de aktuella bestämmelserna även kan användas när myndigheten efter att registrering har skett uppmärksammas på att en registrerad adress är felaktig. Bolaget har i dessa fall ursprungligen gjort en behörig anmälan och saknar inte en registrerad adress. Vi delar Bolagsverkets bedömning att det existerande regelverket tar sikte på den ursprungliga anmälan och att dess primära syfte inte är att komma till rätta med exempelvis felaktiga uppgifter.

Även om man skulle vara av uppfattningen att det är möjligt att med stöd av den existerande regleringen rikta förelägganden till bolaget, går det att ifrågasätta hur meningsfullt det är att skicka den typen av föreläggande exempelvis till bolagets verkställande direktör (jfr prop. 1975:30 s. 580). Det kan naturligtvis vara så att det är ett förbiseende från bolagets sida som gjort att adressen är felaktig och i en sådan situation kan ett föreläggande vara verkningsfullt. Vi har dock av Bolagsverkets skrivelse fått intrycket att problemet till största del är hänförligt till bolag som inte har något egentligt intresse av att bolaget har en korrekt adress registrerad. Skälen till det kan naturligtvis vara flera, men oavsett vad som ligger bakom det bristande intresset kan det ifrågasättas hur effektivt det är att i en sådan situation skicka ut ett kompletteringsföreläggande till bolagets företrädare. Det riskerar ge upphov till byråkrati som i slutändan inte kommer leda till någon förbättring för den tredjeman som drabbas av den felsända posten. Av dessa skäl anser vi inte att det är möjligt att komma till rätta med problemet med redan existerande bestämmelser i aktiebolagslagen.

Inte heller förvaltningslagen ger en sådan möjlighet

I sin skrivelse gör Bolagsverket bedömningen att den möjlighet som förvaltningslagen (1986:223) ger att rätta en uppenbar oriktighet till följd av myndighetens eller någon annans skrivfel, räknefel eller liknande förbiseende inte kan användas i den aktuella situationen (26 § förvaltningslagen och 36 § förvaltningslagen [2017:900]). Vi vill

framhålla att den aktuella bestämmelsen tar sikte på möjligheten för en myndighet att rätta uppenbara fel som uppmärksammas i efterhand. Felet ska med andra vara sådant att var och en med normal iakttagelseförmåga bort kunna upptäcka detta. Felet kan exempelvis framgå vid ett studium av enbart själva beslutet eller vid en enkel jämförelse med handlingarna i ärendet (Hellners & Malmqvist, Förvaltningslagen med kommentarer, 2010, 3:e uppl. s. 339). Det sagda gör att det således bör vara möjligt för Bolagsverket att med stöd av bestämmelsen rätta en adress i aktiebolagsregistret som blivit felaktig till följd av exempelvis ett slarvfel i samband med registreringen.

Förhållandena i den nu aktuella situationen är emellertid annorlunda och myndigheten har registrerat en uppgift som från början varit riktig eller som verket i vart fall utgått från var riktig. Den har därefter visat sig vara oriktig, men det är inte till följd av det skett ett missgrepp i samband med registreringen. Felet kan i stället vara orsakat av att bolagets ställföreträdare avsiktligt lämnat en felaktig adress eller vägrar komma in med en ny adress efter det att bolaget har bytt adress. Det är således inte fråga om ett sådant ursprungligt slarvfel som förvaltningslagens bestämmelse tar sikte på. Vi delar således Bolagsverkets bedömning att förvaltningslagen inte ger utrymme för att stryka felaktiga adressuppgifter ur aktiebolagsregistret.

En bestämmelse enligt vilken en felaktig adressuppgift kan strykas

Det ovan redovisade innebär sammanfattningsvis att vi delar Bolagsverkets uppfattning att det bör införas en ny bestämmelse som ger verket rätt att under vissa förhållanden avregistrera felaktiga adressuppgifter i aktiebolagsregistret. Den nya bestämmelsen bör införas som en ny paragraf (6 a §) i 27 kap. aktiebolagslagen. Av bestämmelsen bör det framgå att verket ska vara skyldigt att som ett första steg förelägga bolagets ställföreträdare att komma in med en korrekt adressuppgift, om det framkommer att den registrerade adressen är felaktig. Om ställföreträdaren inte följer ett sådant föreläggande eller om bolaget saknar ställföreträdare, ska det vara möjligt för verket att avregistrera den felaktiga uppgiften.

Beslutet om avregistrering innebär myndighetsutövning. Även om bolaget på ett relativt smidigt sätt kan komma till rätta med de

negativa konsekvenserna av ett sådant beslut genom att anmäla en korrekt adressuppgift, bör det finnas en möjlighet att överklaga verkets beslut. Denna möjlighet bör anges i 31 kap. 1 § första stycket 6 aktiebolagslagen. Ett sådant beslut ska således kunna överklagas inom två månader från att det meddelats och då till allmän förvaltningsdomstol.

Ett beslut att avregistrera en felaktig adressuppgift får till följd att registreringen i aktiebolagsregistret inte längre är fullständig (jfr 2 kap. 14 § ABF). Konsekvenserna av detta blir emellertid inte särskilt långtgående jämfört med den situationen att det i stället förekommer en felaktig adressuppgift i registret. Bolaget är lika svårt att nå under båda dessa förhållanden. Det bör dock framhållas att vissa åtgärder från Bolagsverkets sida förutsätter att verket har skickat ett föreläggande till bolagets senast kända adress.

Skyldigheten att använda ett bolags "senast anmälda adress"

Bolagsverket får inte meddela förseningsavgift p.g.a. att en inlämnad kopia av en årsredovisning eller en revisionsberättelse inte är besvaret eller har någon annan lätt avhjälpt brist förrän bolagets ställföreträdare förelagts att avhjälpa bristen. Föreläggandet får sändas med posten till den postadress som bolaget senast har anmält hos Bolagsverket (8 kap. 8 § ÅRL). Möjligheten att meddela förseningsavgift förutsätter inte att Bolagsverket skickar föreläggandet till en adress som verket med säkerhet vet att bolaget kan bli nådd på. Bestämmelsen innebär att det är bolaget som står risken att registret inte innehåller en korrekt uppgift. Dessa förhållanden är lätt överförbara till den aktuella situationen. Har bolaget genom att inte efterkomma ett föreläggande att inkomma med en korrekt adress gett upphov till att det inte finns en korrekt uppgift i aktiebolagsregistret, står bolaget risken att det inte får del av ett föreläggande.

Även i aktiebolagslagen finns det bestämmelser som förutsätter att ett föreläggande skickas till bolagets senast kända adress innan en avgift kan tas ut. Det rör sig om de fall då Bolagsverket självantagligen beslutar att ett bolag ska gå i likvidation eftersom bolaget inte på föreskrivet sätt har kommit in med anmälan till verket om sådan behörig styrelse, verkställande direktör, särskild delgivningsmottagare eller revisor som ska finnas enligt aktiebolagslagen (25 kap. 11 §

första stycket 1 ABL). I ett sådant ärende ska Bolagsverket förelägga bolaget samt aktieägare och borgenärer som vill yttra sig i ärendet att komma in med ett skriftligt yttrande eller efterfrågade handlingar till verket inom en viss tid. Föreläggandet ska delges bolaget, om det kan ske på annat sätt än enligt 38 och 47–51 §§ delgivningslagen (2010:1932). Bolagsverket ska kungöra föreläggandet i Post- och Inrikes Tidningar minst en månad före utgången av den utsatta tiden (25 kap. 24 § ABL). Vidare ska bolaget förpliktas att betala en särskild avgift för kostnaderna i likvidationsärendet. Så får bara ske om Bolagsverket senast sex veckor innan föreläggandet meddelades har skickat en påminnelse till bolaget på dess senast anmälda postadress om den brist som föreläggandet avser. Påminnelsen ska innehålla en upplysning om att bolaget kan bli skyldigt att betala en avgift om bristen inte avhjälpas (25 kap. 26 § ABL).

Möjligheten att ta ut förseningsavgift enligt årsredovisningslagen

De båda ovan redovisade situationerna kan framstå som i allt väsentligt lika, dock vill vi framhålla att de på en principiellt viktig punkt skiljer sig åt. I årsredovisningslagen syftar föreläggandet till att möjliggöra för myndigheten att ta ut en avgift för att bolaget inte har uppfyllt lagens krav, medan bestämmelserna i aktiebolagslagen syftar till att förmå bolaget att rätta till vissa brister. I det senare fallet kan möjligheten att ta ut avgift liknas vid ett vite. Det bör framhållas att ett vitesföreläggande ska delges adressaten (2 § fjärde stycket lagen [1985:206] om viten). Enligt vår bedömning är det inte något som hindrar att Bolagsverket skickar en påminnelse enligt 25 kap. 26 § aktiebolagslagen till bolagets strukna adress. Mot bakgrund av att avgiften har en viteskaraktär kan det emellertid enligt vår mening framstå som tveksamt att så sker eftersom Bolagsverket redan på förhand vet att adressen är felaktig och inte kommer leda till någon rättelse.

Enligt vår bedömning är förhållandena annorlunda när det gäller ett föreläggande enligt årsredovisningslagen. I detta fall är bolaget i dröjsmål och får enligt vår mening stå risken för att det inte finns en korrekt adress i aktiebolagsregistret. Det finns således i detta fall inte något som hindrar att Bolagsverket skickar ut en begäran om rättelse till den strukna adressen och meddelar förseningsavgiften när den

förelagda tiden passerat. Det handlar emellertid om att skicka ett föreläggande som Bolagsverket redan på förhand vet är helt verkningsslöst. Enligt vår mening framstår en sådan ordning som märklig och onödigt byråkratiskt. Därtill skulle den motverka det syfte som legat bakom möjligheten att stryka felaktiga adressuppgifter. Av den anledningen framstår det som mest rimligt att komplettera den aktuella paragrafen med en bestämmelse som innebär att Bolagsverkets möjlighet att ta ut avgift, i de fall bolagets adressuppgift har strukits ur aktiebolagsregistret, inte är beroende av att verket har skickat ut ett föreläggande om rättelse.

11.5 Aktieägars initiativrätt

11.5.1 I dag råder en i det närmaste oinskränkt initiativrätt

En aktieägare som vill att ett ärende ska tas upp vid bolagsstämman har i dag en långtgående möjlighet att åstadkomma detta. Varje aktieägare kan, oberoende av storleken på sitt aktieinnehav, initiera ett ärende på stämman, under förutsättning att vissa i lagen angivna tidsfrister iakttas. Aktieägarens begäran ska ha kommit in till styrelsen senast en vecka före den tidpunkt då kallelsen till bolagsstämman tidigast får utfärdas. Dock ska även en begäran som kommit in efter denna tidpunkt, efterkommas om den har kommit in i sådan tid att ärendet kan tas upp i kallelsen till bolagsstämman (7 kap. 16 § ABL). Det är tillräckligt med ett innehav av en enda aktie för att initiera ett ärende, oberoende av om bolaget är ett privat bolag med en handfull ägare eller ett publikt noterat bolag med kanske hundratusentals ägare.

Varje ärende som en aktieägare begär ska tas upp på en bolagsstämma leder till att det i bolaget behöver vidtas en rad åtgärder. Inledningsvis måste det fastställas om initiativtagaren verkligen är aktieägare i bolaget samt avgöras om initiativet utgör ett ärende som kan behandlas av en stämma. Utgångspunkten är i det senare hänseendet att ärendet måste avse något för bolaget relevant spörsmål som kan bli föremål för beslut på stämman. Bolaget återkopplar därefter normalt till aktieägaren vilket, för det fall att bolaget kommit till slutsatsen att ärendet inte kan tas upp på bolagsstämman, kan ge upphov till diskussioner med aktieägaren. För det fall att bolagets bedömning är att ärendet kan tas upp på stämman måste det vidtas

ett antal åtgärder i samband med kallelsen till stämman. Det rör sig bl.a. om att bedöma hur initiativet ska hanteras i kallelsen, att se till att aktieägaren om möjligt också lämnar ett förslag till beslut som stämman kan ta ställning till, samt att utreda vilka majoritetskrav som gäller för beslutet och om styrelsen måste yttra sig över förslaget. I många aktiemarknadsbolag behöver aktieägarinitiativet i praktiken också översättas till engelska. Inför stämman sker det ofta en förberedelse beträffande varje ärendepunkt och varje punkt förses med ett visst presentationsmaterial, manus m.m.

Varje aktieägarinitiativ ger således upphov till ett relativt omfattande administrativt arbete och kostnader för bolagen, något som är särskilt påtagligt i bolag vars aktier handlas på aktiemarknaden och andra bolag med en stor ägarkrets. Detta gäller även för sådana ärenden som saknar stöd i aktieägarkollektivet och där det redan på förhand står klart att ärendet inte kommer vinna stämmans bifall.

11.5.2 Det är vanligt med begränsningar av initiativrätten i andra länders rättssystem

Vid en internationell jämförelse framgår att i flera europeiska länder är aktieägarnas rätt att initiera stämмоärenden begränsad. I OECD Corporate Governance Factbook 2017 finns en sammanställning av hur aktieägarnas initiativrätt regleras i 47 länder (OECD-länder och icke OECD-länder som är representerade i OECD:s Corporate Governance Committee). I 85 procent av dessa länder (39 länder) har aktieägarnas initiativrätt begränsats på ett eller annat sätt. Som exempel kan nämnas Frankrike, Italien, Polen, Spanien, Storbritannien och Tyskland. Även i länder utanför Europa finns sådana begränsningar. Här kan nämnas Argentina, Australien, Indien, Japan, Hongkong och Förenta staterna.

Hur dessa begränsningar har utformats skiljer sig från land till land, men som regel bygger de på att en viss andel av aktieägarna ska stå bakom initiativet för att ett ärende ska tas upp till behandling. Bland de enda länder, förutom Sverige, som valt att inte koppla initiativrätten till storleken på aktieinnehavet eller liknande, finns de övriga nordiska länderna samt Slovakien och Nya Zeeland (OECD Corporate Governance Factbook 2017 s. 56–58).

I fråga om på vilket sätt länderna valt att begränsa initiativrätten kan nämnas att i Hong Kong krävs, för att ett bolag ska ta upp en

begäran, att aktieägare som representerar åtminstone två och en halv procent av rösterna i bolaget står bakom initiativet. En begäran måste även tas upp om 50 aktieägare står bakom den (Ch. 622 sec. 580 Companies Ordinance). Enligt irländsk rätt krävs att ägare till minst tre procent av bolagets aktiekapital står bakom en begäran för att ett ärende ska behandlas på bolagsstämman. Dessutom ska aktieägarna representera åtminstone tre procent av det totala antalet röster för de som är röstberättigade i frågan (sec. 1104 [1] Companies Act 2014). I Storbritannien krävs att en något större andel av aktieägarna står bakom begäran. För att ett ärende ska tas upp måste ägare med minst fem procent av rösterna för samtliga som har rösträtt i frågan ("relevant right to vote") begära detta. Ärendet ska också tas upp om det initieras av minst 100 aktieägare som innehar aktier för vilka de per person i genomsnitt har erlagt en summa om minst 100 brittiska pund (sec. 314 [2] Companies Act 2006).

I Tyskland krävs att aktieägarnas innehav uppgår till fem procent av aktiekapitalet eller att värdet på aktieinnehavet uppgår till 500 000 euro, för att ett ärende ska tas upp på deras begäran (§ 122 [2] Aktiengesetz). I Österrike ställs samma krav på andel av aktiekapitalet (fem procent), men dessutom måste aktierna ha innehafts under åtminstone tre månader innan begäran sker (§ 109 [1] Aktiengesetz).

11.5.3 En modernisering av initiativrätten i publika aktiebolag

Förslag: Möjligheten för aktieägare i publika aktiebolag att begära att ett ärende ska behandlas på bolagsstämman ska begränsas. För att ett ärende ska tas upp ska det krävas att ägare till minst en tiotusendel av samtliga aktier i bolaget eller minst 25 aktieägare står bakom begäran.

En begränsning kan förväntas minska bolagens administration

Som framgått ovan ger den i det närmaste oinskränkta initiativrätten upphov till såväl merarbete som kostnader för aktiebolagen. Dessa effekter är särskilt påtagliga i bolag vilkas aktier är föremål för handel på aktiemarknaden. Men även i andra publika aktiebolag, med en stor

spridning av aktieägandet, kan den i det närmaste obegränsade initiativrätten ge upphov till ett omfattande merarbete. Det är inte möjligt att göra skillnad mellan olika ärenden och det innebär att dessa åtgärder även måste vidtas i fråga om initiativ från aktieägare med ett mycket begränsat innehav och där det redan på förhand står klart att det saknas stöd för förslaget i aktieägarkollektivet. I dessa situationer innebär den nuvarande ordningen ett resursslöseri, som ytterst drabbar aktieägarkollektivet och som inte uppvägs av något reellt skyddsintresse.

Förutom ökade kostnader, leder den obegränsade initiativrätten till att det på bolagsstämman måste läggas tid på att hantera ärenden som i det stora flertalet aktieägares ögon framstår som meningslösa. Om ett ärende ska tas upp på stämman kan inte stämμοordföranden – till skillnad från vad som är fallet i samband med frågestunden – påverka hur mycket tid behandlingen ska få ta i anspråk. Således tar den typen av initiativärenden, även när stämman leds av en skicklig ordförande, tid och fokus från frågor som av det absoluta flertalet aktieägare uppfattas som mer relevanta. Det kan på goda grunder ifrågasättas om en enskild aktieägare med ett mycket begränsat aktieinnehav ska tillåtas ha ett sådant inflytande över en bolagsstämma.

Mot det nyss redovisade kan hävdas att initiativrätten utgör en viktig möjlighet för aktieägare att göra sin röst hörd och att en begränsning av denna rätt skulle innebära en inskränkning av en aktieägares rättigheter i bolaget. Det bör dock framhållas att de initiativärenden som är av intresse i det här sammanhanget, är de ärenden där aktieägaren som regel inte har möjlighet att vinna bifall och utöva något reellt inflytande. Därmed utgör en begränsning av initiativrätten inte någon begränsning av aktieägarens inflytande i en egentlig mening. Det är vidare av betydelse att de åtgärder som diskuteras här inte kommer ha någon inverkan på en enskild aktieägares frågerätt i samband med bolagsstämman. Aktieägaren kommer således även i fortsättning att kunna ställa frågor inom de ramar som anges i aktiebolagslagen och på så sätt göra sin röst hörd (jfr 7 kap. 32–35 §§ ABL). Därtill bygger de minoritetsregler som redan i dag finns i aktiebolagslagen på principen att ett antal aktieägare kan behöva gå samman för att uppnå det aktieinnehav som krävs för minoritetsrättigheternas utövande. Det saknas skäl att i detta sammanhang överväga någon annan lösning. Därmed skulle den aktieägare som

vill att ett ärende ska behandlas på stämman även i fortsättningen kunna göra detta genom att försöka samverka med andra aktieägare.

Sammantaget gör de nyss redovisade förhållandena att en begränsning av initiativrätten kommer ha mycket liten eller ingen egentlig inverkan alls på en enskild aktieägars rättigheter. Vid denna bedömning och med hänsyn till de fördelar som en sådan ordning kan förväntas medföra för det stora flertalet av aktieägarna och i fråga om bolagens administration, framstår det som uppenbart att fördelarna med en viss begränsning av aktieägarnas initiativrätt väger tyngre än eventuella nackdelar. En ändring i den riktningen skulle även innebära att svensk aktiebolagsrätt i denna del utformas på liknande sätt som i majoriteten av OECD:s medlemsländer. Det framstår som rimligt att det, i takt med ett ökat internationellt ägande i svenska aktiebolag, i denna fråga sker en anpassning av den svenska lagstiftningen. Av dessa skäl anser vi att bestämmelserna om aktieägars initiativrätt bör moderniseras på så sätt att det sker en viss begränsning av denna rätt i publika aktiebolag.

Initiativrätten i privata aktiebolag bör inte begränsas

Även i privata aktiebolag kan en i det närmaste oinskränkt initiativrätt ge liknande resultat som i ett publikt aktiebolag. Det talar i och för sig för att initiativrätten bör begränsas även i dessa bolag. I jämförelse med publika aktiebolag utgör dock de privata aktiebolagen en tämligen heterogen grupp. I den gruppen återfinns allt från bolag där ägandet är spritt i en tämligen vid krets, till bolag där ägandet är fördelat på någon eller några få aktieägare. I de senare bolagen kan en begränsning av initiativrätten – som exempelvis innebär att en viss andel av aktierna i bolaget måste stå bakom initiativet – få långtgående konsekvenser för en aktieägare med ett litet innehav. Till skillnad från ett aktiebolag med många aktieägare, kan en aktieägare i ett privat aktiebolag med en begränsad ägarspridning få svårigheter att samverka med andra aktieägare för att uppnå det minoritetsinnehav som krävs. Således kan en begränsning leda till att aktieägare med ett litet aktieinnehav helt utestängs från möjligheten att påverka vad som ska behandlas vid bolagsstämman.

Det skulle i och för sig vara möjligt att motverka sådana konsekvenser genom att låta en begränsning av initiativrätten enbart gälla

i privata aktiebolag där aktieägandet exempelvis är spritt på minst tio aktieägare. En sådan bestämmelse riskerar dock att bli komplicerad. Sett till de negativa konsekvenser som en begränsning kan medföra i privata bolag för en enskild aktieägare och att de problem som de nuvarande bestämmelserna kan ge upphov till inte är lika framträdande hos dessa bolag, är vår bedömning att det inte bör införas en liknande begränsning för privata aktiebolag.

Begränsningen bör utgå från ett innehav av ett visst antal av bolagets totala antal aktier

Som framgått ovan har länderna inom OECD valt att utforma begränsningarna av initiativrätten på olika sätt. Ett vanligt förekommande tillvägagångssätt är dock att det krävs att aktieägare med en viss andel av bolagets aktier står bakom en begäran. Liknande bestämmelser finns redan i dag i aktiebolagslagen, genom att lagstiftaren har gett möjlighet för minoritetsägare att utöva inflytande i vissa frågor. Som exempel kan nämnas bestämmelsen om att en aktieägarminoritet har möjlighet att begära att det ska hållas en extra bolagsstämma. En sådan stämma ska hållas om ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i bolaget begär detta (7 kap. 13 § andra stycket ABL). Ett annat exempel är bestämmelserna som ger möjlighet för ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i bolaget att begära att årsstämman ska besluta om utdelning av hälften av vad som återstår av årets vinst enligt den fastställda balansräkningen, sedan vissa i aktiebolagslagen specificerade avdrag har gjorts, s.k. minoritetsutdelning (18 kap. 11 § första stycket ABL).

Som kommer att framgå i det följande representerar även tio procent av samtliga aktier – framförallt i bolag vilkas aktier handlas på aktiemarknaden – ett betydande aktieinnehav och därmed ett betydande kapitalvärde. Det innebär enligt vår bedömning att det inte är realistiskt att utgå från nivån på de minoritetskrav som redan finns i aktiebolagslagen när det kommer till att utforma en begränsningsregel för initiativrätten. Däremot är en rimlig utgångspunkt att regeln utformas på så sätt att det – i likhet med andra minoritetsregler – ska krävas att aktieägare med en viss andel av bolagets samtliga aktier står bakom initiativet för att det ska tas upp på stämman.

Som nämnts tidigare är syftet med att införa en begränsningsregel att minska belastningen på publika aktiebolag i fråga om sådana

aktieägarinitiativ som saknar förankring i aktieägarkollektivet. Om det krävs ett allt för stort aktieinnehav finns det en risk för att även sådana initiativ där det finns, eller skulle kunna finnas, ett visst stöd hos övriga aktieägare kommer att uteslutas. Vid en avvägning mellan intresset av att minska den administrativa bördan för aktiebolagen och intresset av att aktieägarinitiativ även i fortsättningen ska kunna fylla en funktion för aktieägarminoriteter, framstår det enligt vår mening som rimligt att kravet för att utöva initiativrätten sätts betydligt lägre än tio procent.

Gränsen bör dras vid ett innehav av en tiotusendel av det totala antalet aktier i bolaget

Avsikten är att bestämmelsen ska avse samtliga publika aktiebolag. Det är emellertid en tämligen heterogen grupp i fråga om såväl det totala antalet aktier i bolagen som bolagens och därmed aktiernas marknadsvärde. Förhållandena kan exemplifieras med siffrorna i tabell 11.1 nedan avseende tio aktiebolag med aktier som är föremål för handel på aktiemarknaden.

Tabell 11.1 Aktier och ungefärlig aktiekurs i nio publika noterade aktiebolag

Bolag	Totalt antal aktier	Aktiekurs*
Telia	4 330 084 781	39 kr
Ericsson	3 334 151 735	52 kr**
Swedbank	1 132 005 722	200 kr
Boliden	273 511 169	278 kr
MultiQ	123 264 771	0,65 kr
Feelgood	103 940 371	3,20 kr
Kabe	8 400 000	193 kr
Lammhults	7 344 306	45 kr
Odd Molly	5 752 000	21 kr

*Aktiekurs i februari 2018.

**Aktiekurs för B-aktie.

I ett stort bolag som exempelvis Swedbank skulle en begränsning till 1 procent av bolagets samtliga aktier innebära att det skulle krävas ett innehav av drygt 10 miljoner aktier för att kunna initiera ett ärendet och en begränsning till 0,1 procent innebära att det skulle krävas drygt 1 miljon aktier. En gräns vid någon av dessa nivåer skulle enligt

vår bedömning få allt för långtgående konsekvenser. Gränsen bör därför sättas lägre. En gräns vid ett innehav av en miljontedel av ett bolags totala antal aktier skulle ge

Tabell 11.2 Antal aktier som skulle behöva stå bakom ett initiativ om gränsen sätt vid 1/1 000 000 av det totala antalet aktier i bolaget

Bolag	Antal aktier	Aktiekurs*	Totalt värde
Telia	4 330	39 kr	168 870 kr
Ericsson	3 334	52 kr**	173 368 kr
Swedbank	1 132	200 kr	222 640 kr
Boliden	274	278 kr	76 172 kr
MultiQ	123	0,65 kr	80 kr
Feelgood	104	3,20 kr	333 kr
Kabe	8	193 kr	1 544 kr
Lammhults	7	45 kr	315 kr
Odd Molly	6	21 kr	126 kr

*Aktiekurs i februari 2018.

**Aktiekurs för B-aktie.

ett rimligare resultat i de största bolagen, se tabell 11.2. En så låg gräns skulle å andra sidan ha endast marginell effekt i många bolag med ett lägre totalantal aktier. Det talar för att gränsen bör sättas högre. En gräns om en hundratusendel av det totala antalet aktier skulle

Tabell 11.3 Antal aktier som skulle behöva stå bakom ett initiativ om gränsen sätt vid 1/100 000 av det totala antalet aktier i bolaget

Bolag	Antal aktier	Aktiekurs*	Totalt värde
Telia	43 301	39 kr	1 688 739 kr
Ericsson	33 342	52 kr**	1 733 784 kr
Swedbank	11 320	200 kr	2 264 000 kr
Boliden	2 735	278 kr	760 330 kr
MultiQ	1 233	0,65 kr	802 kr
Feelgood	1 039	3,20 kr	3 325 kr
Kabe	84	193 kr	16 212 kr
Lammhults	73	45 kr	3 285 kr
Odd Molly	58	21 kr	1 218 kr

*Aktiekurs i februari 2018.

**Aktiekurs för B-aktie.

även den ge en rätt begränsad effekt i bolag med ett relativt litet antal aktier, se tabell 11.3. För att regeln ska framstå som meningsfull bör gränsen enligt vår bedömning sättas högre En gräns om en tiotusen-del av ett bolags totala antal aktier skulle ge följande resultat:

Tabell 11.4 Antal aktier som skulle behöva stå bakom ett initiativ om gränsen sätt vid 1/10 000 av det totala antalet aktier i bolaget

Bolag	Antal aktier	Aktiekurs*	Totalt värde
Telia	433 009	39 kr	16 887 351 kr
Ericsson	333 415	52 kr**	17 337 580 kr
Swedbank	113 201	200 kr	22 640 200 kr
Boliden	27 351	278 kr	7 603 578 kr
MultiQ	12 327	0,65 kr	8 013 kr
Feelgood	10 394	3,20 kr	33 261 kr
Kabe	840	193 kr	162 120 kr
Lammhults	734	45 kr	33 030 kr
Odd Molly	575	21 kr	12 075 kr

*Aktiekurs i februari 2018.

**Aktiekurs för B-aktie.

Här uppnås enligt vår mening en mer rimlig balans mellan de större och mindre bolagen. Det kan i och för sig hävdas att gränsen får allt för stor effekt i de största bolagen, som exempelvis Telia och Swedbank. Vi vill av den anledningen återigen framhålla att det kommer vara möjligt för flera aktieägare att gå samma för att uppnå det innehav som krävs. Det finns således exempelvis inte något krav på att en aktieägare ensam ska inneha exempelvis 113 201 aktier för att kunna begära att ett ärende ska tas upp stämman i Swedbank. Avgörande för om ett ärende ska tas upp på stämman är i stället om de aktieägare som står bakom begäran tillsammans har ett innehav som uppgår till det nyssnämnda antalet aktier när begäran lämnas in till bolaget.

Vår bedömning är att en rimlig balans uppnås om gränsen dras vid en tiotusendel av det totala antalet aktier i bolaget.

Ärende bör även tas upp om ett antal aktieägare står bakom förslaget

Som framgått ovan är de publika aktiebolagen en tämligen disparat grupp och det är svårt att utforma en regel som i samtliga bolag

skapar en rimlig nivå i fråga om hur stort aktieinnehav som ska krävas för att kunna initiera ett stämмоöreende. Med den nuvarande aktiekursen kommer den föreslagna gränsen innebära att det i Swedbank, Telia och Ericsson krävs investeringar om cirka 15–20 miljoner kronor för att en – eller flera samverkande – aktieägare ska kunna begära att ett ärende tas upp på respektive bolagsstämma. Det skulle kunna få till följd att även initiativ som har viss förankring i aktieägarkollektivet, och där det finns ett berättigat intresse att de tas upp på stämman, blir uteslagna. En möjlighet att motverka detta vore att sätta gränsen ännu lägre. Mot detta talar dock det faktum att det i gruppen publika aktiebolag även finns mindre bolag och för att begränsningsregeln ska få avsedd effekt även i dessa bolag kan gränsen inte sättas allt för lågt.

I stället för att sätta gränsen alltför lågt skulle man emellertid kunna införa en alternativ möjlighet för aktieägare att begära att ett ärende ska tas upp på stämman, nämligen om ett visst minsta antal aktieägare står bakom begäran. En sådan ordning finns i Hongkong och innebär där att ett ärende även ska tas upp om minst 50 aktieägare står bakom begäran. En sådan reglering skulle medföra att även aktieägare i stora bolag som tillsammans har ett aktieinnehav som understiger en tiotusendel av det totala antalet aktier kan utnyttja initiativrätten. Därmed skulle en sådan reglering fungera som en viss motvikt till den andra begränsningsregeln och förhindra att den får allt för långtgående konsekvenser. Denna begränsningsregel bygger på att den aktieägare som anser att visst ärende bör tas upp på stämman måste ta kontakt med andra aktieägare och intressera dem för frågan. För att detta inte ska framstå som oöverstiglig och det aktuella alternativet framstå som realistiskt, bör enligt vår mening gränsen dras vid att minst 25 aktieägare ska stå bakom begäran.

Det innebär således vi föreslår en begränsning av initiativrätten i publika aktiebolag, på det sättet att styrelsen ska vara skyldig att på begäran ta upp ett ärende på dagordningen för en bolagsstämma endast om ägare till minst en tiotusendel av samtliga aktier i bolaget eller 25 aktieägare står bakom denna.

11.6 Verkställande direktörs firmateckningsrätt m.m.

Förslag: Bestämmelsen om en verkställande direktörs firmateckningsrätt ska justeras på så sätt att han eller hon alltid har rätt att företräda bolaget och teckna dess firma beträffande sådana uppgifter som han eller hon får sköta.

Kravet på att till särskild firmatecknare inte får utses någon som inte avser att ta del verksamheten ska tas bort.

Verkställande direktörs rätt att företräda bolaget och teckna dess firma

Den verkställande direktören i ett aktiebolag ansvarar för bolagets löpande förvaltning och ska i detta arbete följa styrelsens riktlinjer och anvisningar (8 kap. 29 § första stycket ABL). Det innebär att den verkställande direktören ska sköta bolagets löpande förvaltning, dvs. alla åtgärder som inte med hänsyn till omfattningen och arten av bolagets verksamhet är av osedvanlig beskaffenhet eller stor betydelse. Vidare får den verkställande direktören vidta åtgärder som faller utanför den löpande förvaltningen utan styrelsens bemyndigande, om styrelsens beslut inte kan avvaktas utan väsentlig olägenhet för bolagets verksamhet. I sådana fall ska styrelsen så snart som möjligt underrättas om åtgärden (8 kap. 29 § andra stycket ABL). Slutligen ska den verkställande direktören vidta de åtgärder som är nödvändiga för att bolagets bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt (8 kap. 29 § tredje stycket ABL).

För att en verkställande direktör ska kunna utföra sina arbetsuppgifter krävs att han eller hon har rätt att företräda bolaget. Denna rätt regleras i 8 kap. 36 § aktiebolagslagen, där det anges att den verkställande direktören alltid får företräda bolaget och teckna dess firma beträffande uppgifter som han eller hon *ska* sköta enligt 29 § i samma kapitel (vår kursivering). Vid en strikt tolkning av de aktuella lagrummen innebär den nuvarande regleringen att den verkställande direktören inte har rätt att företräda bolaget och teckna dess firma vid sådana brådskande åtgärder som den verkställande direktören enligt 8 kap. 29 § andra stycket aktiebolagslagen, under vissa förutsättningar, får sköta. En ordning där den verkställande direktören inte får teckna bolagets firma i samband med brådskande åtgärder skulle

utgöra ett effektivt hinder mot att de brådskande åtgärderna verkligen blir utförda. Det kan knappast ha varit lagstiftarens avsikt att på ett sådant sätt lägga en död hand över den verkställande direktörens möjlighet att agera utan att behöva avvakta styrelsens beslut.

Av sagda skäl bör enligt vår mening 8 kap. 36 § aktiebolagslagen justeras på så sätt att den verkställande direktören alltid får företräda bolaget och teckna dess firma beträffande uppgifter som han eller hon får sköta enligt 29 § i samma kapitel. Därmed kommer firmateckningsrätten att omfatta alla de uppgifter som ingår i 8 kap. 29 § aktiebolagslagen och en sådan ordning överensstämmer även med regleringen i 1975 års aktiebolagslag i dess ursprungliga lydelse där det angavs att verkställande direktören hade firmateckningsrätt i alla de frågor som ”ankom” på honom eller henne (8 kap. 12 § 1975 års ABL). Paragrafen fick sin nuvarande lydelse genom SFS 1998:760 och avsikten var inte att genom ändringen förändra paragrafens sakliga innehåll (prop. 1997/98:99 s. 222).

Ändring av bestämmelserna om särskild firmatecknare

Utöver vad som redovisats ovan får styrelsen bemyndiga en styrelseledamot, den verkställande direktören eller någon annan att företräda bolaget och teckna dess firma (särskild firmatecknare). Minst en av de särskilda firmatecknarna ska vara bosatt inom EES. Om det finns särskilda skäl, får Bolagsverket i ett enskilt fall besluta om undantag från bosättningskravet. I övrigt ska bestämmelserna i 8 kap. 31, 32 och 34 §§ aktiebolagslagen tillämpas på en firmatecknare som inte är styrelseledamot eller verkställande direktör (8 kap. 37 § första och andra styckena ABL). Av 8 kap. 32 § aktiebolagslagen framgår att till särskild firmatecknare får inte utses någon som inte avser att ta del i sådan verksamhet som enligt aktiebolagslagen ankommer på den särskilda firmatecknaren.

Den senare bestämmelsen har tillkommit för att förhindra att en s.k. målvakt utses till verkställande direktör. En bestämmelse med samma innehåll finns beträffande styrelseledamöter (8 kap. 12 § ABL). Bestämmelserna infördes i 1975 års aktiebolagslag genom SFS 2001:932 och i förarbetena uttalas att avsikten med ändringen är att hindra att målvakter utses just till verkställande direktörer eller

styrelseledamöter. Särskilda firmatecknare berördes inte i detta sammanhang (prop. 2000/01:150 s. 76–79). Dock kom även de särskilda firmatecknarna, genom en hänvisning till de bestämmelser som reglerade verkställande direktör, att omfattas av det s.k. målvaktsförbudet (8 kap. 31 § andra stycket jfr 8 kap. 27 § 1975 års ABL). Det verkar således som att särskilda firmatecknare har kommit att omfattas av det aktuella kravet av misstag. Eftersom en särskild firmatecknare – till skillnad från en styrelseledamot eller en verkställande direktör – inte kan användas för att dölja ett bolags verkliga ledning eller som målvakt för bolagets åtaganden i förhållanden till tredje man, synes inte heller den aktuella bestämmelsen fylla någon egentlig funktion. I syfte att förenkla och tydliggöra bestämmelsen angående särskilda firmatecknare bör det aktuella kravet strykas från bestämmelsen.

11.7 Reglerna om avstämningsdag

Under utredningsarbetet har vi blivit uppmärksammade på att det kan finnas skäl att göra vissa ändringar av aktiebolagslagens bestämmelser om bl.a. avstämningsdag. Skälen för detta är att den nuvarande ordningen dels kan leda till att aktieägare som innehar aktier via intermediärer på avstämningsdagen inte kan rösträttsregistrera sig, dels inte är förenlig med MSGM. För en mer utförlig problembeskrivning se avsnitt 11.7.3.

11.7.1 Avstämningsdagens funktion

Avstämningsdagen utgör en viss fastställd dag då en aktieägare måste vara införd i ett avstämningsbolags aktiebok för att kunna utöva vissa rättigheter i bolaget. Det rör sig om såväl ekonomiska rättigheter (exempelvis ta emot vinstutdelning) som förvaltningsrättigheter (delta i bolagsstämman). För att en aktieägare ska kunna utöva ekonomiska rättigheter krävs att denne på avstämningsdagen dessutom är införd i det av värdepapperscentralen förda avstämningsregistret enligt 4 kap. lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. Den aktieägare som på avstämningsdagen är införd såväl i aktieboken som avstämningsregistret ska – enligt huvudregeln i 4 kap. 39 § aktiebolagslagen – antas vara behörig att

1. ta emot nya aktier vid fondemission,
2. ta emot teckningsrätt vid nyemission av aktier eller emission av teckningsoptioner eller konvertibler,
3. ta emot vinstutdelning,
4. ta emot betalning i samband med minskning av aktiekapitalet för återbetalning till aktieägarna, och
5. ta emot betalning i samband med utskiftning vid bolagets likvidation.

När det gäller rätten att delta på bolagsstämman i ett avstämningsbolag är det tillräckligt om aktieägaren är införd i aktieboken på avstämningsdagen. Avstämningsdagen infaller fem vardagar före bolagsstämman (7 kap. 2 § första stycket och 28 § tredje stycket ABL). För att en aktieägare som innehar sina aktier via en förvaltare (s.k. förvaltarregistrerade aktier) ska kunna delta vid bolagsstämman krävs att denne begär att tillfälligt få bli införd i aktieboken. Efter avstämningsdagen ska aktieägaren strykas från aktieboken (5 kap. 15 § ABL). Denna process kallas för rösträtsregistrering.

11.7.2 Förvaltarregistrerade aktier

I ett avstämningsbolag vars aktier är kontoförda enligt lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument gäller att aktierna – mer exakt den faktiska äganderätten till sådana aktier – antingen kan hållas på ett avstämningskonto i ett avstämningsregister eller via en förvaltare. I avsnitt 5.2.2 finns en redogörelse för vilka aktörer som av en svensk värdepapperscentral kan antas som förvaltare.

För att en aktieägare ska kunna inneha aktierna direkt på ett avstämningskonto krävs att ett kontoförande institut, hos värdepapperscentralen, öppnar ett s.k. VP-konto i aktieägarens namn (s.k. ägarkonto), på vilket aktieinnehavet kontoförs.

Aktieägare som har låtit förvaltarregistrera sina aktier via en förvaltare har varken ett avstämningskonto eller ett VP-konto, utan har i stället en depå hos förvaltaren, som i sin tur har ett VP-konto hos värdepapperscentralen (s.k. förvaltarkonto). På förvaltarkontot

markeras att förvaltaren innehar aktierna för annans räkning. I praktiken anges det som ”i ägares ställe”.

Av avsnitt 5.2.2 framgår att den f.n. enda svenska värdepapperscentralen är Euroclear. Samtliga aktier i ett avstämningsbolag ska kontoföras på avstämningskonton. Det sker via ägar- eller förvaltar-konton i Euroclears tekniska system (det s.k. VPC-systemet). För kontoförda aktier i avstämningsbolag gäller som huvudregel att det är innehavaren av ägar- och/eller förvaltar-kontot – även kallad kontohavaren – som förs in i aktieboken (5 kap. 13 § ABL). Förvaltar-registrerade aktieägare förs inte in i aktieboken utan i en separat för-teckning kallad förvaltarförteckning. Som redan nämnts i avsnitt 5.2.2 är förvaltare med aktieinnehav på förvaltar-konton skyldiga att till Euroclear rapportera vilka som i förvaltarens system har ett aktie-innehav antecknat på depå (3 kap. 12 § kontoföringslagen). Praxis i dag är att förvaltare kan inrapportera även intermediärer som aktie-ägare i förvaltarförteckningen, om det är en intermediär som har låtit förvaltarregistrera aktierna.

I fråga om aktier som är förvaltarregistrerade på avstämnings-dagen gäller att förvaltaren utövar de ekonomiska rättigheter som omfattas av 4 kap. 39 § aktiebolagslagen i aktieägarens ställe. Förval-taren tilldelar motsvarande rättigheter till de aktieägare som är regi-strerade som sådana i förvaltarens depåsystem. När det gäller möjlig-heten att delta i bolagsstämman gäller en annan ordning. Inför bo-lagsstämman tas det fram en särskild aktiebok (s.k. bolagsstämmo-aktiebok) i vilken även ägare till förvaltarregistrerade aktier kan låta sig införas genom den ovan beskrivna rösträttsregistreringen. Bo-lagsstämmoaktieboken tar bara sikte på förvaltningsrättigheten att delta i stämman. Av den anledningen kan även aktieägare som saknar avstämningskonto föras in i aktieboken. När så sker reduceras för-valtarens innehav ”i ägarens ställe” i motsvarande mån. Detta för att summan av bolagets totala antal aktier ska vara oförändrad. Inför en bolagsstämma skapas inte någon förvaltarförteckning.

11.7.3 Den nuvarande ordningen kan leda till diskrepanser

Processen för framtagande av aktiebok och förvaltarförteckning

Euroclears arbete med att ta fram aktiebok och förvaltarförteckning i ett avstämningsbolag består i dag av följande steg:

1. Euroclear gör en avstämmning efter avstämningsdagens slut, dvs. på avstämningsdagens kväll (vid ca kl. 21.00).
2. Resultatet av avstämningen – aktieägare eller andra rättighets-havare med egna VP-konton och förvaltare med förvaltarregistrerade aktier – förs in i avstämningsbolagets aktiebok.
3. Aktieboken är klar morgonen efter avstämningsdagen.
4. På basis av aktieboken fastställer Euroclear hur många förvaltar-registrerade aktier som respektive förvaltare innehade per av-stämningdagen.
5. Euroclear begär in uppgifter angående de förvaltarregistrerade aktierna.
6. De uppgifter som rapporteras in från förvaltarna läggs till grund för en förvaltarförteckning. Förvaltarförteckningen är i normal-fallet klar den tredje eller femte bankdagen efter avstämnings-dagen. I förteckningen antecknas de aktieägare som har en depå direkt hos den som är antagen som förvaltare av Euroclear. Såle-des ingår inte aktieägare med depå hos exempelvis ett utländskt institut som inte är antaget som förvaltare enligt lagen om värde-papperscentraler och kontoföring av finansiella instrument.

Processen för framtagande av bolagsstämmoaktieboken

Bolagsstämmoaktieboken innehåller uppgifter om dels de aktieägare som finns i aktieboken, dels de aktieägare som valt att rösträttsregi-strera sig inför stämman. I det senare fallet är det fråga om dels aktieägare som upptagits i förvaltarförteckningen, dels andra aktie-ägare som innehar aktier via aktörer som inte är antagna som förval-tare av Euroclear. Enligt den nuvarande ordningen måste aktieägare vara rösträttsregistrerade på avstämningsdagen för att ha rätt att rös-ta på stämman. De förvaltare som är antagna av Euroclear kan lämna uppgifter till Euroclear fram till kl. 20.50 på avstämningsdagen, dvs. innan Euroclear gör sin avstämmning enligt punkten 1 ovan.

Euroclears arbete med att ta fram bolagsstämmoaktieboken i ett avstämningsbolag består av följande steg:

1. Förvaltare kan påbörja rösträttsregistreringen av förvaltarregi-strerade aktier 20 kalenderdagar före bolagsstämman.

2. Sista tillåtna tidpunkt för rösträtsregistrering är kl. 20.50 på avstämningsdagen. Euroclear gör en avstämmning ca kl. 21.00 och därefter sker en "körning" som resulterar i den slutliga bolagsstämmoaktieboken. Detta sker *fem vardagar* före bolagsstämman (jfr 7 kap. 28 § tredje stycket ABL).
3. På morgonen efter avstämningsdagen, dvs. *fyra vardagar* före bolagsstämman, är bolagsstämmoaktieboken färdigställd.
4. Bolaget får tillgång till bolagsstämmoaktieboken *fyra vardagar* före bolagsstämman.
5. Uppgifterna i bolagsstämmoaktieboken läggs till grund för röstlängden enligt 7 kap. 29 § aktiebolagslagen. Det sker en avstämmning mellan uppgifterna i bolagsstämmoaktieboken och de anmälningar som skickats in till bolaget. De aktieägare som finns med i bolagsstämmoaktieboken och har anmält sig till stämman skapar grunden till röstlängden.
6. Dagen för stämman.

I vissa fall finns det en risk för att rösträtsregistrering inte hinner ske

I samband med rösträtsregistreringen kan det även komma uppgifter till Euroclear från intermediärer. I dessa innehavskedjor kan det förekomma "deadlines" som infaller tidigare än kl. 20.50 på avstämningsdagen. Skälet till det är att den förvaltare som ska genomföra rösträtsregistreringen måste få tillgång till uppgifterna innan Euroclears deadline infaller. I teorin innebär det att ju längre innehavskedjan är, desto tidigare måste aktieägaren göra sin rösträtsregistrering.

Den nuvarande ordningen innebär en risk för att det inte hinner ske någon rösträtsregistrering för aktier som flyttas mellan konton i förvaltarens eller underliggande intermediärs depåsystem på eller direkt inför avstämningsdagen. Det nuvarande systemet kan således ge upphov till tidsmässiga förskjutningar och de i sin tur kan leda till diskrepanser mellan å ena sida bolagsstämmoaktieboken och å andra sidan vad som finns angivet i förvaltarens och/eller intermediärernas depåsystem per avstämningsdagens kväll. Den yttersta konsekvensen av detta är att en person som är aktieägare per avstämningsdagen inte kan utöva sin rösträtt på stämman.

Market Standards for General Meetings

Av betydelse i sammanhanget är även MSGM som har tagits fram av en arbetsgrupp bestående av representanter för ett antal europeiska organisationer. Det rör sig om bl.a. EuropeanIssuers, Institute of Chartered Secretaries and Administrators – Registrars Group, Central Securities Depositories m.fl. Syftet med MSGM är att undanröja hinder för det fria flödet av information mellan bolagen och aktieägarna (end investor). Enligt standard 3.2 och 3.3 i MSGM ska processen inför bolagsstämman bestå av följande steg:

1. Kallelse till bolagsstämman.
2. Avstämningsdag.
3. Sista dag för rösträtsregistrering.
4. Sista dag för anmälan till bolagsstämman.
5. Bolagsstämman.

Mellan punkterna 3 och 4 får det förflyta maximalt tre bankdagar och mellan punkterna 4 och 5 maximalt två bankdagar. Uppgifter som vi fått del av gör gällande att kommissionen kommer att lägga bl.a. MSGM till grund för sitt arbete med att ta fram kompletterande genomförandeakter. Om så är fallet kan det finnas ett behov av att göra aktiebolagslagens bestämmelser kompatibla med MSGM.

11.7.4 Reglerna bör inte ändras för närvarande

Bedömning: Det bör för närvarande inte ske någon ändring av aktiebolagslagens bestämmelser som reglerar rösträtsregistrering och avstämningsdag. Vidare bör det för närvarande inte införas någon bestämmelse som reglerar sista dag för anmälan till bolagsstämman i avstämningsbolag.

För att dels förhindra att det uppstår diskrepanser mellan uppgifterna som finns i förvaltarnas och intermediärernas depåsystem och uppgifterna i bolagsstämмоaktieboken, dels anpassa svensk rätt till MSGM skulle det behöva ske vissa ändringar i aktiebolagslagen.

Den första ändringen skulle syfta till att särskilja avstämningsdagen från sista dagen för rösträtsregistreringen. Om dessa båda moment förläggs till skilda dagar skulle intermediärerna ges ökad möjlighet att rösträtsregistrera sådana aktier som förvärvats nära in-på eller på avstämningsdagen. Detta skulle kunna uppnås med följande process:

1. Euroclear gör en avstämmning på avstämningsdagens kväll (vid cirka kl. 21.00). Detta sker *sex bankdagar* före bolagsstämman.
2. Resultatet av avstämmningen – aktieägare med egna VP-konton och förvaltare som innehar aktier för annans räkning (förvaltarregistrerade aktier) – förs in i avstämningsbolagets bolagsstämmoaktiebok.
3. På morgonen efter avstämningsdagen, dvs. *fem bankdagar* före bolagsstämman, innehåller bolagsstämmoaktieboken aktieägare med egna VP-konton och förvaltarregistrerade aktier som låtit rösträtsregistrera sina aktier.
4. Förvaltarna ges möjlighet att fortsätta rösträtsregistrera aktieägare som önskar detta. Möjligheten till fortsatt rösträtsregistrering och korrigering av redan gjorda registreringar pågår hela den *femte* och *fjärde bankdagen* före bolagsstämman.
5. På kvällen för den *fjärde bankdagen* före bolagsstämman gör Euroclear en körning, som resulterar i den slutliga bolagsstämmoaktieboken. På morgonen därefter – dvs. *tre bankdagar* före bolagsstämman – är bolagsstämmoaktieboken färdigställd.
6. Bolaget får tillgång till bolagsstämmoaktieboken *tre bankdagar* före bolagsstämman.
7. Uppgifterna i bolagsstämmoaktieboken läggs till grund för röstlängden enligt 7 kap. 29 § aktiebolagslagen. Det sker en avstämmning mellan uppgifterna i bolagsstämmoaktieboken och de anmälningar som skickats in till avstämningsbolaget. De aktieägare som finns med i bolagsstämmoaktieboken och har anmält sig till stämman skapar grunden till röstlängden.
8. Dagen för stämman.

De centrala skillnaderna mellan den ovan beskrivna ordningen och vad som gäller i dag är dels att avstämningsdagen skulle infalla sex bankdagar i stället för fem vardagar före bolagsstämman, dels att rösträtsregistrering skulle kunna ske efter avstämningsdagen. Den senare ändringen skulle i sin tur innebära att avstämningsbolaget skulle få tillgång till den färdigställda bolagsstämmoaktieboken tre bankdagar i stället för fyra vardagar före stämman. I normalfallet är en av de fyra vardagarna en arbetsfri lördag, varför det motsvarar tre bankdagar. Ändringen skulle därmed sannolikt inte leda till en ökad tidspress för avstämningsbolagen.

Den andra ändringen skulle syfta till att harmonisera svensk rätt med MSGM. Enligt standard 3.2 i MSGM får det vara som mest två bankdagar mellan sista dagen för anmälan till bolagsstämman och själva stämman. Denna fråga är i dag inte reglerad i aktiebolagslagen. För det fall ett bolag i sin bolagsordning kräver att det ska ske en anmälan till stämman, får sista dag för anmälan inte vara söndag, annan allmän helgdag, lördag, midsommarafton, julafton eller nyårsafton och inte infalla tidigare än femte vardagen före bolagsstämman (7 kap. 2 § andra stycket ABL). För att få aktiebolagslagens bestämmelser att överensstämma med MSGM, skulle det vara nödvändigt att införa en ny bestämmelse som reglerar när sista dag för anmälan till bolagsstämman senast måste infalla. Emellertid skulle det inte vara möjligt att med utgångspunkt i den ovan beskrivna ordningen för rösträtsregistrering införa en reglering där det som mest är två bankdagar mellan sista dag för anmälan och bolagsstämman. Detta eftersom avstämningsbolaget måste ges möjlighet att under tre bankdagar närmast före bolagsstämman med utgångspunkt i bolagsstämmoaktieboken och anmälningar ta fram röstlängden. Det sagda innebär att det skulle vara nödvändigt att föreskriva att sista dagen för anmälan är fyra bankdagar före stämman.

Även om det inte är möjligt att få den nya ordningen fullt ut kompatibel med MSGM, skulle de ovan skisserade ändringarna innebära att reglerna i vart fall ligger närmare vad som föreskrivs. Därtill skulle ändringarna motverka diskrepanser mellan bolagsstämmoaktieboken och depåsystemen per avstämningsdagens kväll. Det senare förhållandet är enligt vår mening ett tungt vägande skäl, som gör att det förr eller senare måste ske en reform i linje med det ovan redovisade. Vad som emellertid får oss att detta i sammanhang avstå från att lämna några förslag i den riktningen, är att vi ännu inte sett

slutresultatet av kommissionens arbete. Det är således oklart om MSGM kommer att läggas till grund för de kompletterande genomförandeakterna och därmed finns det en osäkerhet kring vilka ändringar som kan behöva ske i detta sammanhang. Frågan om avstämningsdag, rösträtsregistrering och sista dag för anmälan till bolagsstämma bör enligt vår mening behandlas i ett sammanhang. Det innebär att dessa frågor bör anstå till dess att det är klarlagt vad kommissionens arbete kommer utmynna i.

12 Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

Förslag: 3 a kap. lagen om värdepapperscentraler och kon-
föring av finansiella instrument och ändringarna aktiebolagslag-
en, med anledning av artikel 3 a–3 c i aktieägarrättighetsdirekti-
vet, ska träda i kraft den 1 september 2020. Övriga författnings-
förslag ska träda i kraft den 1 juni 2019.

Värdepapperscentraler och förvaltare ska inte tillämpa 3 kap.
12 a, 12 b och 14–16 §§ lagen om värdepapperscentraler och kon-
toföring av finansiella instrument förrän från och med den 1 sep-
tember 2020. Vidare ska de tillämpa den äldre lydelsen av 3 kap.
12 § till och med den 31 augusti 2020.

Skyldigheten för röstningsrådgivare, institutionella investera-
re och kapitalförvaltare att lämna årliga redogörelser och kapital-
förvaltares skyldighet att lämna information till institutionella
investerare ska tillämpas första gången 2020.

I publika noterade aktiebolag ska bestämmelserna om riktlin-
jer för ersättning till ledande befattningshavare tillämpas första
gången 2020. Bestämmelserna om skyldigheten att lägga fram en
ersättningsrapport ska tillämpas första gången 2021. Bestämmel-
serna i den tidigare lydelsen av 8 kap. 51 § andra och tredje stycke-
na aktiebolagslagen ska tillämpas i aktiebolag, vars aktier är upp-
tagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, i samband med
årsstämman 2020.

Det nya kapitlet i aktiebolagslagen om väsentliga transaktio-
ner med en närstående part ska inte tillämpas på transaktioner
som bolaget beslutat om men inte slutfört innan kapitlet trädde i
kraft. Skyldigheten att summera transaktioner enligt 8 a kap. 4 §
andra stycket aktiebolagslagen ska inte gälla transaktioner som
ägt rum före ikraftträdandet.

Merparten av förslagen ska träda i kraft den 1 juni 2019

Enligt direktivet ska medlemsstaterna senast den 10 juni 2019 sätta i kraft de lagar, förordningar och administrativa författningar som är nödvändiga för att följa direktivet (artikel 2.1 första stycket i ändringsdirektivet). Medlemsstaterna ges emellertid möjlighet att trots det nyss sagda senarelägga ikraftträdandet i fråga om de lagar m.m. som är nödvändiga för att följa artiklarna 3a–3c i aktieägarrättighetsdirektivet. För dessa tre artiklar gäller i stället att nödvändiga ändringar ska träda i kraft senast 24 månader efter det att kommissionen antagit de genomförandeakter som avses i artiklarna 3a.8, 3b.6 och 3c.3 (artikel 2.1 tredje stycket i ändringsdirektivet). Genomförandeakterna ska antas senast den 10 september 2018. Det innebär att nödvändiga lagändringar måste träda i kraft senast den 10 september 2020.

Vi gör bedömningen att den möjlighet som direktivet ger till ett senare ikraftträdande för lagändringar m.m. till följd av artiklarna 3a–3c bör utnyttjas. Det kommer att ge berörda aktörer bättre möjlighet att vidta nödvändiga anpassningsåtgärder med anledning av dels de föreslagna ändringarna i lagen om värdepapperscentraler och konföring av finansiella instrument, dels kommissionens genomförandeakter och de tillkommande föreskrifter som kan bli resultatet av dessa. De författningsförslag som omfattas av direktivets undantag är:

3 kap. 12 § kontoföringslagen	Artikel 3a.1–3
3 kap. 12 a § kontoföringslagen	Artikel 3a.6
3 kap. 12 b § kontoföringslagen	Artikel 3a.4
3 kap. 14 § kontoföringslagen	Artikel 3b.1 led a, artikel 3b.3 och artikel 3b.5
3 kap. 15 § kontoföringslagen	Artikel 3b.4 och artikel 3b.5
3 kap. 16 § kontoföringslagen	Artikel 3c.1 led a
3 kap. 19 § kontoföringslagen (delvis)	Artikel 3a–3c
3 a kap. 1–3 §§ kontoföringslagen	Artikel 3a.1–3

3 a kap. 4 § kontoföringslagen	Artikel 3a.6
3 a kap. 5 § kontoföringslagen	Artikel 3a.5
3 a kap. 6 § kontoföringslagen	Artikel 3b.1 led a, artikel 3b.3 och artikel 3b.5
3 a kap. 7 § kontoföringslagen	Artikel 3b.4 och artikel 3b.5
3 a kap. 8 § kontoföringslagen	Artikel 3c.1 led a och artikel 3c.2 tredje stycket
3 a kap. 9 § kontoföringslagen	Artikel 3a och 3b.4
3 a kap. 11 § kontoföringslagen	Artikel 3b och 3c
5 kap. 15 § aktiebolagslagen	Artikel 3c.1 led a
7 kap. 4 a och 4 b §§ aktiebolagslagen	Artikel 3c.2 första stycket
7 kap. 56 d § aktiebolagslagen	Artikel 3b.2
7 kap. 68 § fjärde stycket aktiebolagslagen	Artikel 3c.2 andra stycket

I 3 a kap. regleras uteslutande svensk annan intermediärs skyldighet såvitt avser aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom i EES och vars aktier inte kontoförs av en svensk värdepapperscentral. Den enda paragrafen i detta kapitel som inte omfattas av direktivets senare ikraftträdande är 10 § som reglerar svensk annan intermediärs rätt att ta ut avgifter i samband med att denne fullgör de skyldigheter som regleras i kapitlet. Dessa skyldigheter bör enligt vår bedömning träda i kraft först 2020. Att strikt följa direktivet skulle i denna del således innebära att endast en paragraf – som tillfälligtvis saknar tillämpningsområde – skulle träda i kraft 2019. Att föreslå en sådan rent akademisk reglering skulle framstå som löjeväckande. Av den anledningen gör vi bedömningen att hela 3 a kap. bör träda i kraft den 1 september 2020.

En märklig omständighet i sammanhanget är att artikel 3e, som reglerar intermediärer från tredjeland, inte omfattas av möjligheten till senare ikraftträdande. Den paragraf som reglerar intermediärer från tredjeland (3 kap. 17 §) måste således träda i kraft 2019. Ytter-

ligare en svårighet i sammanhanget är att intermediärer från tredjeland – till skillnad från värdepapperscentraler och förvaltare – från detta datum fullt ut ska omfattas av samtliga de skyldigheter som direktivet föreskriver. I den paragraf som reglerar intermediärer från tredjeland sker hänvisningar till de bestämmelser som reglerar värdepapperscentraler och förvaltare. Direktivets märkliga gränsdragning medför således att det inte är möjligt att låta dessa bestämmelser i 3 kap. träda i kraft vid en senare tidpunkt. Det sagda innebär enligt vår bedömning att samtliga ändringar i 3 kap. lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument måste träda i kraft den 1 juni 2019. Skyldigheten för värdepapperscentraler och förvaltare bör hanteras genom en övergångsbestämmelse. 3 a kap. i samma lag och de ovan redovisade lagförslagen i aktiebolagslagen bör träda i kraft den 1 september 2020.

Övergångsbestämmelser i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument

Som ovan redovisats anser vi att ändringarna i 3 kap. lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument måste träda i kraft den 1 juni 2019. För att värdepapperscentraler och förvaltare inledningsvis ska vara undantagna från de nya bestämmelserna (fram till den 1 september 2020), bör det införas en särskild övergångsbestämmelse som reglerar detta. Av denna bör framgå att värdepapperscentraler och förvaltare inte ska tillämpa 3 kap. 12 a, 12 b och 14–16 §§ förrän från och med den 1 september 2020. Vidare ska de tillämpa den äldre lydelsen av 3 kap. 12 § till och med den 31 augusti 2020.

Övergångsbestämmelser som berör röstningsrådgivare

Som framgått ovan föreslås bl.a. lagen om röstningsrådgivare träda i kraft den 1 juni 2019. Det innebär att röstningsrådgivare som bedriver en verksamhet som omfattas av den nya lagen är skyldiga att från detta datum antingen anta en uppförandekod eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför en sådan kod inte har antagits. Likaså är en röstningsrådgivare från det aktuella datumet skyldig att redovisa eventuella intressekonflikter.

En ytterligare skyldighet för röstningsrådgivare som följer av lagen är att lämna en årlig redogörelse som beskriver hur röstningsrådgivaren utarbetar undersökningar, råd och röstningsrekommendationer. För att en sådan redogörelse ska fylla sitt syfte bör den aktuella lagen ha tillämpats åtminstone ett år och av den anledningen bör det i en övergångsbestämmelse anges att den aktuella paragrafen (5 §) ska tillämpas första gången 2020.

Övergångsbestämmelser som berör institutionella investerare

Institutionella investerare ska enligt våra förslag från och med den 1 juni 2019 antingen anta principer för aktieäwarengagemang eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför några sådana principer inte har antagits. Vidare är dessa investerare skyldiga att varje år antingen lämna en redogörelse som beskriver hur principerna för aktieäwarengagemang har tillämpats eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför en sådan redogörelse inte lämnas. Den senare skyldigheten motsvarar vad som gäller för röstningsrådgivare. Beträffande röstningsrådgivare lämnar vi förslag om att skyldigheten ska infalla första gången 2020. Även när det gäller institutionella investerare framstår det som rimligt om de nya bestämmelserna har tillämpats åtminstone ett år och därmed att de institutionella investerare som antagit principer för aktieäwarengagemang har tillämpat dessa under samma tid, innan det uppstår en redovisningsskyldighet. Av den anledningen bör det i lagen om ändring i lagen om trygghande av pensionsutfästelse m.m. och lagen om ändring i försäkringsrörelselagen, anges att de aktuella paragraferna (10 f § tryggandelagen och 6 kap. 13 b § FRL) ska tillämpas första gången 2020. I sammanhanget vill vi även erinra om att vi i avsnitt 6.4 lämnat förslag till ytterligare övergångsbestämmelser i lagen om ändring i försäkringsrörelselagen.

Övergångsbestämmelser som berör kapitalförvaltare

Kapitalförvaltare befinner sig i en situation liknande den som gäller de institutionella investerarna. Således kommer även kapitalförvaltare att från och med den 1 juni 2019 vara skyldiga att antingen anta

principer för aktieägarengagemang eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför några sådana principer inte har antagits. Av samma skäl som angetts i fråga om institutionella investerare bör skyldigheten för kapitalförvaltare att lämna en årlig redogörelse anstå ett år. Det bör således införas övergångsbestämmelser i lagen om ändring i lagen om värdepappersmarknaden, lagen om ändring i lagen om värdepappersfonder och lagen om ändring i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, där det anges att de aktuella lagrummen (8 kap. 20 b § LVM, 2 kap. 17 i § LVP och 8 kap. 27 b § LAIF) ska tillämpas första gången 2020.

De nya bestämmelserna innebär även en skyldighet för kapitalförvaltare att till institutionella investerare lämna en årlig redogörelse om investeringsstrategin överensstämmer med träffade överenskommelser om diskretionär förvaltning. Vi gör bedömningen att även denna redovisningsskyldighet bör anstå till 2020. Genom hänvisningar i lagen om värdepappersfonder (7 kap. 3 §) och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (3 kap. 2 § tredje stycket) är berörda kapitalförvaltare skyldiga att i samband med diskretionär förvaltning tillämpa de aktuella bestämmelserna som finns i lagen om värdepappersmarknaden (9 kap. 29 a och 29 b §§). Det bör införas övergångsbestämmelser som anger att dessa bestämmelser ska tillämpas första gången 2020.

Övergångsbestämmelser som berör publika noterade aktiebolag m.fl.

Såvitt avser publika noterade aktiebolag innebär våra förslag bl.a. ändringar i fråga om riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare. När de nya bestämmelserna träder i kraft den 1 juni 2019 har ordinarie bolagsstämma i de flesta bolag ägt rum. Det innebär att om det inte införs några övergångsbestämmelser kommer berörda bolag 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 bestämmelserna. Enligt vår mening framstår inte detta som rimligt. Inte minst mot bakgrund av att det i aktiebolagslagen redan finns bestämmelser som på ett generellt plan motsvarar direktivets krav. En viss förskjutning av tidpunkten för att börja tillämpa de nya reglerna innebär således inte att aktieägarna helt går miste om inflytande i den aktuella frågan. Av dessa skäl anser

vi att det bör införas en övergångsbestämmelse enligt vilken de nya bestämmelserna om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare ska tillämpas första gången 2020. Det innebär att styrelsen är skyldig att lämna förslag till riktlinjer i enlighet med de nya bestämmelserna till den årsstämma som äger rum 2020.

De nya bestämmelserna om skyldigheten att ta fram en ersättningsrapport bygger på att bolaget har antagit riktlinjer i enlighet med de nya bestämmelserna. Av den anledningen framstår det inte som meningsfullt att bestämmelserna om ersättningsrapport ska tillämpas första gången förrän året efter det att de nya riktlinjerna antagits, dvs. i samband med den årsstämma som äger rum 2021. Det bör införas en övergångsbestämmelse med ett sådant innehåll.

Det bör framhållas att det enligt 8 kap. 51 § andra och tredje styckena aktiebolagslagen i dess nuvarande lydelse finns en skyldighet för bolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, att i förslaget till riktlinjer lämna information dels om tidigare beslutade ersättningar som inte har förfallit till betalning, dels om beslutade riktlinjer inte har följts och om skälet till att det skett en sådan avvikelse. Vårt förslag till ändring av den aktuella paragrafen innebär att dessa skyldigheter kommer att upphöra och att denna information i stället ska lämnas i ersättningsrapporten. Eftersom skyldigheten att lämna en sådan rapport infaller först 2021, finns det skäl att genom en övergångsbestämmelse införa en skyldighet för berörda bolagen att tillämpa de äldre bestämmelserna i 8 kap. 51 § aktiebolagslagen i samband med årsstämman 2020. På så sätt säkerställs att aktieägarna inte går miste om den aktuella informationen.

Slutligen gör vi bedömningen att det även finns behov av övergångsbestämmelser med anledning av det nya kapitlet om väsentliga transaktioner med en närstående part. Avsikten är inte att de nya bestämmelserna ska omfatta transaktioner som beslutats före lagens ikraftträdande men som inte slutförs förrän efter det att lagen trätt i kraft. Detta bör tydliggöras genom en övergångsbestämmelse. Vidare bör inte den s.k. summeringsregeln i 8 a kap. 4 § andra stycket aktiebolagslagen omfatta sådana transaktioner som beslutades innan lagen trädde i kraft. Det bör således införas en övergångsbestämmelse av vilken det framgår att den aktuella bestämmelsen bara ska omfatta transaktioner som beslutas efter ikraftträdandet.

13 Konsekvenser av förslagen

Enligt uppdragspromemorian ska vi allsidigt och grundligt belysa förslagets konsekvenser för näringslivet, anställda, staten och andra intressenter. Konsekvensbeskrivningen är utformad i enlighet med de krav som följer av 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning.

13.1 Förslagets syfte och alternativa lösningar

Ändringsdirektivet syftar till att, för företag inom EU, förbättra den långsiktiga hållbarheten och skapa en attraktiv miljö för aktieägare. Vidare är syftet 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 till rätta med ett antal problem. Det rör sig bl.a. om 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. Av dessa skäl är målet att ändringsdirektivet ska leda till

1. ett ökat engagemang i portföljbolagen från kapitalägares och kapitalförvaltares sida,
2. en stärkt koppling mellan ersättning och prestation för ledande befattningshavare,
3. en förbättrad öppenhet och aktieägarkontroll i fråga om väsentliga transaktioner med närstående part,
4. en förbättrad pålitlighet och kvalitet när det gäller röstningsrådgivares råd och röstningsrekommendationer, och

5. en förbättrad överföring av information i samband med gränsöverskridande aktieinnehav, bl.a. genom bättre möjlighet för bolagen att identifiera sina aktieägare.

Merparten av de förslag vi lämnar i den här promemorian syftar till att uppfylla de krav som direktivet ställer. Ändringsdirektivet är i grunden ett minimidirektiv, vilket innebär att det står medlemsstaterna fritt att vid genomförandet gå längre än vad direktivet kräver. I avsnitt 4.4 har vi gjort bedömningen 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. Som exempel kan nämnas att vi föreslår att stämman även fortsättningsvis ska besluta om styrelseledamöters arvoden och att styrelsen varje år ska presentera förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare.

Vi vill även framhålla att ändringsdirektivet – i likhet med aktieägarrättighetsdirektivet – omfattar aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Aktieägarrättighetsdirektivet genomfördes i Sverige på så sätt att tillämpningsområdet kom att utökas något genom att även svenska bolag som har aktier upptagna till handel på en motsvarande marknad utanför EES omfattas av direktivets krav. En direkt konsekvens härav är att våra förslag omfattar samma kategori av bolag som vid genomförandet av aktieägarrättighetsdirektivet (se avsnitt 4.3).

Ikraftträdandetidpunkten motsvarar direktivets krav. Möjligheten till försenat ikraftträdande i några fall har utnyttjats. Föreslagna lagändringar som inte har sin grund i direktivet föreslås för enkelhets skull träda i kraft samtidigt med övriga ändringar som föreslås i promemorian.

13.2 Konsekvenser för intermediärer

De förslag vi lämnar innebär endast begränsade ändringar för förvaltare och svenska värdepapperscentraler i fråga om aktier i avstämningsbolag. Förslagen innebär vissa mindre skillnader när det gäller skyldigheten att vidarebefordra information och underlätta utövanheten av aktieägarrättigheter, men på det hela taget kommer verksamheten även fortsättningsvis kunna bedrivas i enlighet med gällande

rätt. Vidare föreslår vi att det införs nya skyldigheter när det gäller aktier som har upptagits till handel på en reglerad marknad och som inte kontoförs hos en svensk värdepapperscentral. Beträffande dessa aktier innebär förslagen tillkommande skyldigheter i fråga om identifiering av aktieägare, vidarebefordran av information och underlättande av utövandet av aktieägarrättigheter.

Såvitt avser aktier som har utgivits av avstämningsbolag förbättras möjligheten att efterfråga identiteten när det gäller aktieägare som förvarar aktierna genom en intermediär inom EES, eftersom dessa intermediärer också kommer att omfattas av de nya reglerna om att lämna information om aktieägarnas identitet. I princip omfattas även intermediärer från tredjeland av samma skyldigheter. Vi föreslår att förvaltare och värdepapperscentralen ska vara skyldiga att 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 som kontohavare hos förvaltare respektive hos värdepapperscentralen samt, i relevanta fall, vidarebefordra informationen till värdepapperscentralen.

Vidare blir förvaltare och värdepapperscentralen skyldiga att medverka till att aktieägarna i avstämningsbolag kan utöva sina rättigheter på bolagsstämman och även i övrigt utöva de rättigheter som följer av aktieinnehavet. Detta handlar i betydande utsträckning om åtgärder som redan vidtas men som nu måste komma till tydligt uttryck i lag, i enlighet med reglerna i aktieägarrättighetsdirektivet. Ägare till aktier i avstämningsbolag omfattas redan av svensk rätt, varför tillkommande krav i det sammanhanget torde ha begränsade tidsmässiga och kostnadsmässiga konsekvenser. Om så inte skulle vara fallet återstår det en möjlighet för förvaltare och för värdepapperscentralen att ta ut avgifter som motsvarar kostnaderna för att ta fram och vidarebefordra information om aktieägare och deras rättigheter.

Våra förslag innebär vidare att det, i enlighet med direktivet, införs nya skyldigheter i förhållande till aktier som har upptagits till handel på en reglerad marknad och som inte kontoförs av en svensk värdepapperscentral. I detta fall blir en svensk annan intermediär skyldig att vidarebefordra uppgifter om aktieägarnas identitet och att lämna information eller på annat sätt underlätta utnyttjandet av aktieägarrättigheter. Det senare definieras som åtgärder som krävs för att aktieägaren på egen hand ska kunna utöva sina rättigheter,

inklusive rätten att delta i och rösta vid bolagsstämman. Detta är det mindre betungande alternativet av två som direktivet tillhandahåller.

Genom direktivet kompletteras kraven på information om aktieägares identitet till att, om bolaget begär det, inkludera uppgift om datum från och med vilket aktierna innehas. Kravet är potentiellt betungande men uppvägs av en rätt för en svensk annan intermediär att ta ut avgifter som motsvarar kostnaderna.

I den konsekvensutredning som åtföljer förslaget till ändringsdirektiv (SWD[2014] 127 final) framhåller kommissionen bl.a. att krav på överföring av korta och standardiserade meddelanden mellan intermediärer sänker kostnaderna för sådana överföringar till ett minimum. Det hindrar emellertid inte att ändringarna ger upphov till engångskostnader för anpassningar av it-system, interna procedurer och avtal med kontohavare. Mot dessa kostnader ställer kommissionen pågående ansträngningar bland berörda finansiella företag och deras intresseorganisationer att harmonisera utövandet av aktieägar rättigheter 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 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.

13.3 Konsekvenser för institutionella investerare och kapitalförvaltare

Våra förslag innebär bl.a. att institutionella investerare och kapitalförvaltare ska anta principer för aktieäga engagemang och lämna en årlig redogörelse för hur dessa principer har tillämpats eller lämna en tydlig och motiverad förklaring varför så inte har skett ("följ-eller-förklara"). Vidare ska institutionella investerare offentliggöra en redogörelse för hur de viktigaste inslagen i deras investeringsstrategi stämmer överens med deras åtaganden. Denna skyldighet avser placeringar i aktier som är föremål för handel på en reglerad marknad.

Institutionella investerare har samma redovisningsskyldighet när den typen av investeringar genomförs av en kapitalförvaltare för den institutionella investerarens räkning. Kapitalförvaltaren ska i sådant fall årligen lämna vissa upplysningar till en institutionell investerare om utförandet av diskretionära förvaltningsuppdrag, om informationen inte redan är offentligt tillgänglig. Vidare ska kapitalförvaltaren lämna viss information i årsberättelsen för en värdepappersfond eller AIF-fond i enlighet med gällande rätt.

Med institutionella investerare avses livförsäkringsföretag, som bedriver verksamhet avseende tjänstepensionsförsäkring, tjänstepensionskassor och pensionsstiftelser som avser att trygga utfästelse om pension till minst 100 personer. Med kapitalförvaltare avses fondbolag, AIF-förvaltare och värdepappersinstitut som tillhandahåller portföljförvaltningstjänster åt investerare med undantag för utländska företag. Sammantaget kommer att stort antal företag av varierande storlek att omfattas av den nya redovisningsskyldighet som blir resultatet av våra förslag. Berörda företag har alla det gemensamt att de tillhör den finansiella sektorn och därför står under tillsyn. Det innebär att de omfattas av specifika villkor för att få bedriva verksamhet. De tillkommande skyldigheter som våra förslag kommer att medföra torde därför inte leda till några väsentliga merkostnader, särskilt inte mot bakgrund av 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. Exempelvis torde inte kravet att anta principer för aktieägarengagemang innebära någon fundamentalt ny och annorlunda skyldighet, eftersom det redan i dag är vanligt att institutionella placerare antagit sådana.

Det torde förhålla sig på ett liknande sätt när det gäller kravet på offentliggörande av de viktigaste inslagen i de institutionella investerarnas aktieinvesteringsstrategi och hur denna investeringsstrategi stämmer överens med deras åtaganden. Samtliga berörda institut omfattas nämligen av den s.k. aktsamhetsprincipen som innebär att deras placeringar – sammantagna – ska utformas med utgångspunkt i institutens åtaganden. De nya kraven på offentliggörande som vi föreslår, i enlighet med direktivet, innebär således endast att fästa på papper vad de institutionella investerarna redan har att rätta sig efter. Därför gör vi bedömningen att förslagen i denna del inte kommer ge upphov till några väsentliga merkostnader.

Våra förslag innebär att institutionella investerare ska vara skyldiga att offentliggöra viss information beträffande placeringar som genomförs av en kapitalförvaltare. Det ska alltså inte spela någon roll om investeringsverksamheten bedrivs av den institutionella investeraren själv, eller genom en extern kapitalförvaltare. Förslaget innebär att det ska ställas mer detaljerade krav på offentliggörande av diskretionära förvaltningsuppdrag. Enligt förslaget ska en redovisning innehålla en beskrivning av hur den institutionella investeraren utvärderar kapitalförvaltarens prestationer m.m. Om överenskommelsen saknar ett eller flera av de inslag som anges i lagen ska den institutionella investeraren lämna en tydlig och motiverad förklaring till det. Om placeringen sker genom värdepappersfonder, utländska fondföretag eller AIF-fonder ska den institutionella investeraren på motsvarande sätt ange grunderna för det. Utgångspunkten är hela tiden densamma, dvs. hur placeringarna överensstämmer med den institutionella investerarens åtagande, vilket i sin tur kan härledas från en tillämpning av aktsamhetsprincipen som är styrande för placering av institutens tillgångar, i synnerhet tillgångar som avser skuldtäckning. Om placeringarna i aktier som har upptagits till handel på en reglerad marknad ligger vid sidan av tillgångar som avser skuldtäckning är institutet mindre bundet av åtagandesidan.

Kapitalförvaltare ska återrapportera resultatet av ett förvaltningsuppdrag till en institutionell investerare som har lämnat uppdraget. Det avviker inte från vad som redan torde vara praxis. Vad som tillkommer i detta fall är detaljerade krav på vad återrapporteringen ska innehålla. I allt väsentligt bör dock kraven på återrapportering överensstämma med vad som redan förekommer. Detta gäller i synnerhet placeringar i fonder som erbjuds av fondbolag och AIF-förvaltare. I dessa fall finns det ingen uttryckligen överenskommelse om ett förvaltningsuppdrag mellan parterna, varför återrapporteringen får formen av offentligt tillgängliga årsberättelser som fondbolag och AIF-förvaltare redan är skyldiga att lämna. En kapitalförvaltare behöver inte lämna uppgifter som redan är offentligt tillgängliga.

Vi har vid utformningen av våra förslag utnyttjat den möjlighet som direktivet ger att undanta mindre pensionsstiftelser från direktivets krav (stiftelser som avser att trygga pensionsutfästelse till färre än 100 personer). Ytterligare en åtgärd som förväntas kunna underlätta för de stiftelser som kommer att omfattas av direktivets krav,

är att det kommer finnas alternativ till att offentliggöra informationen på en egen hemsida. Genom att det är möjligt för exempelvis en stiftelse att offentliggöra informationen på ett annat lättillgängligt sätt "som är lika publikt" kommer det vara möjligt att lämna informationen på exempelvis arbetsgivarens webbplats. Därmed kommer det inte vara nödvändigt för varje aktör att skapa en egen webbplats med anledning av våra förslag. Enligt vår bedömning hade det varit önskvärt om det getts möjlighet att undanta även mindre pensionskassor, vars placeringar av här aktuellt slag kan vara av mycket liten omfattning och ofta vara begränsade till indirekta placeringar genom fonder. Direktivet lämnar emellertid inget utrymme för undantag från någon del av de krav som medlemsstaterna ska införa i nationell rätt. Det finns skäl att uppmärksamma möjligheten att i stället för att uppfylla detaljerade krav som anges i direktivet att lämna en tydlig och motiverad förklaring till att avstå, både när det gäller krav på principer för aktieäwarengagemang och rapportering av externa förvaltningsuppdrag och hur de överensstämmer med institutens åtaganden.

13.4 Konsekvenser för röstningsrådgivare

Enligt våra förslag ska röstningsrådgivare antingen anta och publicera en uppförandekod eller lämna en tydlig och motiverad förklaring varför så inte har skett. Vidare ska de vara skyldiga att årligen lämna viss information om verksamheten och om hanteringen av intressekonflikter. Förslagen innebär inte att det ska krävas tillstånd för att bedriva verksamhet som röstningsrådgivare. Som en direkt följd härav kommer inte Finansinspektionen som är tillsynsmyndighet att ha några långtgående sanktionsmöjligheter. Vi gör bedömningen att de nya kraven kommer att medföra mycket begränsade merkostnader.

13.5 Konsekvenser för aktiebolag

13.5.1 Ersättning till ledande befattningshavare

I denna del innebär våra förslag bl.a. att styrelsen i ett publikt noterat aktiebolag ska vara skyldig att årligen till bolagsstämman presentera

ett förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Redan i dag har styrelsen i aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige en sådan skyldighet. Vårt förslag innebär att kategorin av bolag som berörs av den aktuella bestämmelse utvidgas något eftersom även bolag vars aktier är upptagna på en reglerad marknad utanför Sverige eller en motsvarande marknad utanför EES (publika noterade aktiebolag) ska omfattas av denna skyldighet. Vidare innebär förslagen att riktlinjernas innehåll kommer att regleras på mer utförligt sätt än vad som hittills har varit fallet. Vi gör dock bedömningen att det senare inte innebär något väsentlig nytt eftersom riktlinjerna redan i dag som regel har en utformning som motsvarar direktivets krav. Vidare kommer personkretsen att vara densamma som i dag. Sammantaget innebär detta att vi gör bedömningen att förslagen i denna del inte kommer att medföra några egentliga konsekvenser för berörda bolag.

Vidare innebär förslagen att publika noterade aktiebolag ska vara skyldiga att ta fram en rapport över ersättningen till ledande befattningshavare. Kravet på en sådan särskild ersättningsrapport är nytt men berörda bolag är redan i dag skyldiga att presentera den aktuella informationen i andra sammanhang. Således ska det i riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare redovisas dels tidigare beslutade ersättningar som inte har förfallit till betalning, dels om styrelsen frångått riktlinjerna. I vårt förslag överförs denna redovisningsskyldighet från riktlinjerna till ersättningsrapporten. Vidare är bolagen skyldiga att i årsredovisningen lämna upplysningar beträffande ersättning till ledande befattningshavare. Denna redovisning ska ske även fortsättningsvis, men de uppgifter som redan i dag ska finnas tillgängliga i årsredovisningen kan läggas till grund för utformningen av ersättningsrapporten. Vi gör därmed bedömningen att de nya reglerna inte kommer medföra något merarbete för bolagen när det kommer till att fram de uppgifter som behövs för att utforma rapporten. Själva utformandet av ersättningsrapporten och skyldigheten att hålla den tillgänglig inför bolagsstämman kommer att innebära ett visst merarbete, men det bör enligt vår bedömning ändå vara ganska begränsat.

Ytterligare en skyldighet som tillkommer i denna del är att i riktlinjer och ersättningsrapport förklara hur resultatet av stämmans omröstning och eventuella synpunkter som framförts i samband med stämmobehandlingen har beaktats. Vi har gjort bedömningen

att det bör vara möjligt för bolagen att i detta sammanhang avstå från att redovisa helt marginella synpunkter från enstaka aktieägare med små innehav. Denna skyldighet kommer således inte att aktualiseras särskilt ofta och kommer enligt vår mening därmed enbart medföra ett marginellt merarbete för bolagen.

13.5.2 Väsentlig transaktion med närstående part

Enligt våra förslag ska det införas en särskild beslutsordning som publika noterade aktiebolag ska tillämpa i samband med väsentliga transaktioner med en närstående part. Förslaget i denna del innebär, enkelt uttryckt, att den ordning som etablerats genom Aktiemarknadsnämndens uttalande AMN 2012:05 – och som är god sed på aktiemarknaden – överförs till ett nytt kapitel i aktiebolagslagen. I det nya kapitlet införs en definition av vad som är en väsentlig transaktion. Även om det inte är möjligt att utifrån nämndens praxis i enskilda fall ge ett generellt svar på frågan om vad som är en väsentlig transaktion, gör vi bedömningen att den nya legaldefinitionen inte kommer att innebära en utvidgning av tillämpningsområdet i jämförelse med AMN 2012:05. Det föreslagna nya kapitlet i aktiebolagslagen kommer således inte att innebära någon egentlig ändring för de berörda bolagen.

13.5.3 Övriga bolagsrättsliga frågor

I promemorian har vi även lämnat ett förslag till viss andra ändringar i aktiebolagslagen. Vi finner skäl att i detta sammanhang ta upp två av dessa förslag, nämligen ändringen av Leo-reglerna (avsnitt 10) och en begränsning av initiativrätten (avsnitt 11.5.3).

Ändringen av Leo-reglerna kan delas upp i två delar. Den första delen innebär att det ska införas en ventil som gör att mindre överlåtelser av bl.a. 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 följderna att det aktuella bolaget i stället kanske läggs ned. Den nuvarande ordningen leder under sådana förhållanden till en ren kapitalförstörelse. Vi gör 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.

Den andra delen i förslaget om ändringar i Leo-reglerna innebär att majoritetskravet för sådana emissioner som omfattas av reglerna sänks från nio tiondelar till två tredjedelar av såväl avgivna röster som på stämman företrädde 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. Vi gör bedömningen att detta inte kommer att leda till några ökade kostnader för företagen.

Även förslaget om en begränsning av initiativrätten bedöms medföra positiva konsekvenser för berörda bolag. Genom att det i fortsättningen 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 aktieägar-kollektivet. Aktiebolagen kommer således bara behöva vidta de relativt kostnadskrävande förberedelseåtgärder, som varje initiativ ger upphov till, i förhållande till initiativ som har viss legitimitet. Förslaget kan således 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.

Slutligen gör vi bedömningen att övriga föreslagna ändringar i aktiebolagslagen inte kommer att medföra några sådana konsekvenser som behöver redovisas i detta sammanhang.

13.6 Konsekvenser för det allmänna

Våra förslag innebär att det införs nya bestämmelser i ett antal lagar som kommer att utöka Finansinspektionens tillsynsansvar. De lagar som berörs är lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument, lagen om värdepappersfonder, lagen om värdepappersmarknaden, försäkringsrörelselagen och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Det tillkommande tillsynsansvaret kommer att innebära dels att berörda institutionella investerare och kapitalförvaltare redovisar de uppgifter som lagen kräver, dels att berörda intermediärer följer vad som föreskrivs i lag. Berörda aktörer har redan i dag en omfattande redovisningsskyldighet och vi har redan konstaterat att de tillkommande skyldigheterna, såvitt gäller institutionella investerare och kapitalförvaltare, endast kommer ha begränsade konsekvenser i fråga om arbetsbörda och kostnader. Därmed gör vi bedömningen att den utökning som kommer att ske av Finansinspektionens ansvar i denna del – sett till det redan existerande tillsynsansvaret – endast kommer att medföra en begränsad ökning av myndighetens tillsynsansvar. Vi gör samma bedömning när det gäller tillsynen enligt lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. Det bör framhållas att även länsstyrelserna har ett visst tillsynsansvar över pensionsstiftelserna. De ändringar som vi föreslår påverkar emellertid enbart det område som står under Finansinspektionens tillsynsansvar.

Finansinspektionen berörs ytterligare genom att myndigheten, som redan nämnts, kommer att utöva tillsyn över röstningsrådgivare. I dag finns det bara en svensk aktör som omfattas av den nya lagens krav och som därmed kommer att bli föremål för tillsyn. Till saken hör även att det bara är en begränsad del av röstningsrådgivarens verksamhet som kommer omfattas av tillsyn. Som nämnts tidigare kommer det exempelvis inte ske någon tillståndsprövning av den som vill bedriva verksamhet som röstningsrådgivare. Dessa förhållanden sammantagna leder fram till bedömningen att det nya tillsynsansvaret enbart kommer ha en marginell påverkan på Finansinspektionens verksamhet.

Slutligen när det gäller Finansinspektionen innebär våra förslag att det ska införas bemyndiganden enligt vilka regeringen eller den

myndighet regeringen bestämmer ges möjlighet att lämna kompletterande föreskrifter i vissa fall. Enligt vår bedömning bör denna föreskriftsrätt subdelegeras till Finansinspektionen. Skälet för förslagen är dels att möjliggöra nödvändiga åtgärder när väl kommissionens genomförandeakter är antagna, dels att vi har gjort bedömningen att vissa av direktivets krav bör genomföras på föreskriftsnivå. Det är fråga om föreskrifter om bl.a. rätten för förvaltare, värdepapperscentraler m.fl. att ta ut avgifter, om skyldigheten att förmedla uppgifter och underlätta utövandet av aktieägarrättigheter samt, när det gäller institutionella investerare och kapitalförvaltare, om intressekonflikter. Det bör framhållas att kommissionens genomförandeakter med stor sannolikhet kommer att utgöras av förordningar, som blir direkt tillämpliga i medlemsstaterna. Även om vi för närvarande inte med säkerhet vet om så kommer bli fallet, talar det för att de kompletterande åtgärder som Finansinspektionen kan behöva vidta i denna del är begränsade. Vi gör, med anledning av vad som har framkommit ovan, den sammanvägda bedömningen att Finansinspektionen bör kunna hantera de tillkommande uppgifterna inom befintliga ramar.

När det gäller röstningsrådgivare kan det vidare konstateras att det i den nya lagen finns en möjlighet att överklaga beslut till domstol. Liknande möjligheter finns beträffande redan existerande lagstiftning enligt vilka Finansinspektionen utövar tillsyn. Givet det redan anförda gör vi bedömningen att dessa möjligheter inte kommer medföra någon nämnvärd ökning av måltillströmningen.

Slutligen finns det skäl att nämna de förslag i avsnitt 11 som initierats av Bolagsverket. I sina skrivelser har myndigheten gjort gällande att möjligheten stryka felaktiga adressuppgifter från aktiebolagsregistret kommer medföra positiva konsekvenser. Vidare har myndigheten framhållit att inte någon av de frågor som initierats av dem kommer att medföra några ekonomiska konsekvenser. Vi gör inte någon annan bedömning.

14 Författningskommentar

14.1 Förslaget till lag om röstningsrådgivare

1 § En röstningsrådgivare är en juridisk person som yrkesmässigt analyserar redovisningar och annan relevant information beträffande aktiebolag i syfte att bistå aktieägare med undersökningar, råd eller röstningsrekommendationer inför beslut på en bolagsstämma.

Paragrafen innehåller en definition av begreppet röstningsrådgivare.

För att en verksamhet ska omfattas av begreppet krävs att fyra förutsättningar är uppfyllda. *För det första* ska verksamheten bedrivas inom ramen för en juridisk person. Lagen är således inte tillämplig om verksamheten bedrivs som en enskild näringsverksamhet.

För det andra ska rådgivningsverksamheten vara yrkesmässig. Kravet innebär att rådgivningen ska ske på regelbunden basis. Den som ger råd vid något enstaka tillfälle uppfyller således inte detta krav. I begreppet ligger även att rådgivningen utförs mot någon form av ekonomisk ersättning. Vid bedömningen av om en rådgivningsverksamhet är yrkesmässig har det även betydelse hur verksamheten marknadsförs.

Definitionen enligt paragrafen innehåller en närmare beskrivning av vad en verksamhet ska bestå i för att det ska vara fråga om röstningsrådgivning i lagens mening. Således krävs, *för det tredje*, att verksamheten är inriktad på att analysera aktiebolags årsredovisningar och annan relevant information. Därtill krävs det, *för det fjärde*, att analysen sker i syfte att informera aktieägare inför deras beslut på en bolagsstämma. Syftet med verksamheten ska således vara att ge aktieägarna sådan information som de behöver för att kunna ta ställning till de förslag till beslut som ska behandlas på en bolagsstämma. Informationen kan bestå i regelrätta röstningsrekommendationer men det kan även vara fråga om andra råd eller undersökningar som aktieägaren kan behöva för att kunna ta ställning till ett

beslutsförslag. Om röstningsrådgivaren enbart driver annan typ av verksamhet i landet är lagen alltså inte tillämplig.

Paragrafen genomför artikel 2 led g i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 7.4.

2 § Denna lag är tillämplig när ett svenskt företag bedriver sådan verksamhet som avses i 1 §. Lagen är vidare tillämplig på motsvarande verksamhet som bedrivs av en röstningsrådgivare som i Sverige har

1. sitt huvudkontor utan att ha sin bolagsrättsliga hemvist inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, eller

2. ett verksamhetsställe utan att vare sig ha sin bolagsrättsliga hemvist eller huvudkontor inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Lagen är bara tillämplig på sådan rådgivning som avser aktier förenade med rösträtt i bolag som har sin bolagsrättsliga hemvist inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Paragrafen innehåller bestämmelser som begränsar lagens tillämpningsområde.

För att lagen ska vara tillämplig på en verksamhet krävs, förutom att förutsättningarna i 1 § är uppfyllda, exempelvis att förutsättningarna i förevarande paragraf är uppfyllda. Enligt huvudregeln i paragrafens *första stycke* är lagen tillämplig på röstningsrådgivningsverksamhet som bedrivs av ett svenskt företag. Med svenskt företag avses att verksamheten ska bedrivas av en juridisk person som är registrerad hos Bolagsverket.

Av de två punkterna i samma stycke framgår att även sådan verksamhet som bedrivs av ett utländskt företag i Sverige i vissa fall kan omfattas av lagen. Av den *första punkten* framgår att lagen är tillämplig på röstningsrådgivare som har sitt huvudkontor i Sverige utan att ha sin bolagsrättsliga hemvist inom EES. Det innebär att en verksamhet omfattas av lagen exempelvis om en röstningsrådgivare har sin bolagsrättsliga hemvist i Förenta staterna och huvudkontor i Sverige. Om röstningsrådgivaren däremot har sin bolagsrättsliga hemvist i exempelvis Tyskland är lagen inte tillämplig. Då är det i stället tysk lagstiftning som röstningsrådgivaren har att rätta sig efter. Den bolagsrättsliga hemvisten måste avgöras utifrån gällande rätt i respektive medlemsstat. Enligt styckets *andra punkt* är lagen tillämplig på röstningsrådgivare som har verksamhetsställe i Sverige

utan att vare sig ha sin bolagsrättsliga hemvist eller huvudkontor inom EES. Kravet på att röstningsrådgivaren ska ha ett verksamhetsställe i Sverige innebär att det inte ska vara fråga om någon kortvarig etablering. Det ska således röra sig om en verksamhet som ger ett mer varaktigt intryck. Vid bedömningen av om det är fråga om en varaktig etablering bör hänsyn kunna tas till röstningsrådgivarens fysiska närvaro i landet exempelvis genom personal och kontor.

Enligt paragrafens *andra stycke* krävs dessutom att rådgivningen avser aktier förenade med rösträtt i bolag som har sin bolagsrättsliga hemvist inom EES och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Om bolaget har aktier av flera slag är det tillräckligt att ett av aktieslagen är upptaget till sådan handel. Definitionen av begreppet reglerad marknad finns i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden.

Paragrafen innebär exempelvis att om en röstningsrådgivares verksamhet avser aktier, som är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm, men röstningsrådgivaren har sin bolagsrättsliga hemvist eller huvudkontor i en annan medlemsstat, så är lagen inte tillämplig på verksamheten. I stället är det lagstiftningen i det land inom EES där röstningsrådgivaren har sin bolagsrättsliga hemvist eller sitt huvudkontor som röstningsrådgivaren har att rätta sig efter. Om röstningsrådgivaren däremot vare sig har sin bolagsrättsliga hemvist eller sitt huvudkontor i en annan medlemsstat omfattas verksamheten av lagen. Lagens tillämplighet i den senare situationen påverkas inte av om röstningsrådgivaren har verksamhetsställen i flera medlemsländer. Under sådana förhållanden har röstningsrådgivaren att anpassa varje verksamhetsställes verksamhet utifrån de förhållanden som anges i respektive lands lagstiftning. Slutligen är lagen inte tillämplig om en röstningsrådgivare med verksamhet i Sverige ger råd beträffande ett aktiebolag vars aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad. Det finns dock inte något som hindrar att röstningsrådgivaren – av exempelvis praktiska skäl eller i syfte att skapa en mer transparent verksamhet – tillämpar lagen i förhållande till all rådgivningsverksamhet.

Paragrafen genomför artikel 1.2 led b, artikel 1.6 led c och artikel 3j.4 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 7.4.

3 § En röstningsrådgivare ska antingen anta en uppförandekod för sin rådgivningsverksamhet eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför en sådan kod inte har antagits.

Uppförandekoden ska kostnadsfritt hållas tillgänglig på röstningsrådgivarens webbplats. Om röstningsrådgivaren inte har antagit någon sådan kod ska i stället skälen för detta hållas tillgängliga på webbplatsen. Uppgifterna ska uppdateras årligen.

Paragrafen ställer krav på en uppförandekod för en röstningsrådgivares rådgivningsverksamhet.

Enligt paragrafens *första stycke* ska en röstningsrådgivare antingen anta en uppförandekod för sin rådgivningsverksamhet eller lämna en tydlig motiverad förklaring till varför en sådan kod inte har antagits. Det är fråga om en följd-eller-förklara-reglering där röstningsrådgivaren kan välja om en uppförandekod ska antas eller inte.

Det övergripande syftet med en uppförandekod är att skapa transparens kring verksamheten och därmed att bl.a. röstningsrådgivarens kunder ska ges en möjlighet att bilda sig en uppfattning om huruvida verksamheten tillgodoser deras intressen. För att uppfylla detta krav bör en uppförandekod innehålla en redogörelse för bl.a. de metoder som röstningsrådgivaren tillämpar för att hämta in de uppgifter som läggs till grund för rådgivningen. Vidare bör röstningsrådgivaren i uppförandekoden ange om det i verksamheten tillämpas någon form av interna principer för röstning. Det kan exempelvis röra sig om principer som innebär att röstningsrådgivaren regelmässigt rekommenderar ett visst röstningsbeteende i en viss typ av frågor. En viktig del i säkerställandet av en transparent verksamhet är att det dessutom finns tydliga rutiner för att upptäcka och hantera intressekonflikter. I uppförandekoden bör det anges vilka rutiner som röstningsrådgivaren tillämpar i denna fråga. Slutligen bör det framgå vilka rutiner som röstningsrådgivaren har för extern kommunikation. Det kan i samband med de utredningar som en röstningsrådgivare genomför finnas behov av att ha kontakt med exempelvis företrädare för ett aktiebolag. Av uppförandekoden bör det framgå bl.a. i vilka sammanhang sådana kontakter kan äga rum och i vilken omfattning samt hur dessa kontakter ska redovisas till röstningsrådgivarens kunder. Vid utformningen av uppförandekoden bör röstningsrådgivaren även ta hänsyn till vilka uppgifter som ska lämnas i den årliga redogörelsen enligt 5 §.

Det bör vara möjligt för en röstningsrådgivare att i uppförandekoden avstå från att redovisa sådana uppgifter som bedöms kunna skada verksamheten i konkurrenshänseende. I en sådan situation bör det vara tillräckligt om röstningsrådgivaren lämnar en mer övergripande beskrivning. Denna ska dock ge en rättvisande bild av den verksamhet som röstningsrådgivaren bedriver.

Som alternativ till att anta en uppförandekod kan röstningsrådgivaren välja att i stället lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför så inte har skett. Skälen för att inte anta en kod bör exempelvis kunna vara att röstningsrådgivaren bedriver en begränsad verksamhet eller att bara en liten del av rådgivningsverksamheten avser bolag inom EES vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Även om röstningsrådgivaren inte antar en kod bör det kunna ställas krav på att verksamheten bedrivs på ett sätt som tillgodoser kundernas intressen. Röstningsrådgivaren bör kunna förklara hur dessa intressen tillgodoses utan att det har antagits en uppförandekod.

Av paragrafens *andra stycke* framgår att röstningsrådgivaren är skyldig att hålla viss information tillgänglig kostnadsfritt på sin webbplats. I första hand är det uppförandekoden som ska göras tillgänglig på sådant sätt. Om någon kod inte har antagits är det i stället en tydlig och motiverad förklaring till detta val som ska tillhandahållas. Slutligen är röstningsrådgivaren skyldig att informera om man i rådgivningsverksamheten har avvikit från någon av de rekommendationer som lämnas i uppförandekoden. Av styckets sista mening framgår att uppgifterna ska uppdateras årligen. Det innebär att röstningsrådgivaren är skyldig att åtminstone en gång per år göra en genomgång av uppgifterna för att avgöra om de behöver ändras i något avseende. Om det inte behöver ske någon uppdatering bör det vara tillräckligt om röstningsrådgivaren anger att det har skett en översyn med angivande av datum.

Paragrafen genomför delar av artikel 3j.1 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 7.5.

4 § En röstningsrådgivare är skyldig att identifiera och utan dröjsmål för sina kunder redovisa alla faktiska eller potentiella intressekonflikter eller affärsförbindelser som kan påverka röstningsrådgivarens undersökningar, råd eller röstningsrekommendationer. Vidare ska röstningsrådgivaren redovisa vilka åtgärder som har vidtagits för att undanröja, begränsa eller hantera en faktisk eller potentiell intressekonflikt.

Paragrafen reglerar en röstningsrådgivares skyldighet att redovisa intressekonflikter m.m. i förhållande till sina kunder.

Enligt huvudregeln ska en röstningsrådgivare enligt 3 § första stycket anta och tillämpa en uppförandekod för sin verksamhet. En del av syftet med uppförandekoden bör vara att säkerställa att röstningsrådgivaren har rutiner för att upptäcka och hantera intressekonflikter. En röstningsrådgivare kan avstå från att anta en sådan kod. Den aktuella paragrafen understryker dock röstningsrådgivarens skyldighet att, oavsett om en uppförandekod antagits eller inte, identifiera och utan dröjsmål för sina kunder redovisa bl.a. intressekonflikter. Denna skyldighet är inte begränsad till situationer där det faktiskt har uppstått en intressekonflikt, utan röstningsrådgivaren är skyldig att dessutom lämna uppgifter om kontakter som i sin förlängning kan leda till intressekonflikter (potentiella intressekonflikter).

Förutom intressekonflikter är röstningsrådgivaren även skyldig att i förhållande till sina kunder redovisa affärsförbindelser som kan påverka utarbetandet av röstningsrådgivarens undersökningar, råd eller röstningsrekommendationer. I denna del är det således inte fråga om regelrätta intressekonflikter, utan i stället sådana kontakter som en kund kan ha ett berättigat intresse av att få kännedom om i syfte att kunna avgöra om de råd m.m. som röstningsrådgivaren lämnar ser till hans eller hennes intressen. Vidare är röstningsrådgivaren skyldig att till kunden redovisa vilka åtgärder som har vidtagits för att undanröja, begränsa eller hantera en faktisk eller potentiell intressekonflikt. Informationen syftar till att göra det möjligt för kunden att avgöra om röstningsrådgivaren har vidtagit tillräckliga åtgärder för att hantera den uppkomna situationen.

Paragrafen genomför artikel 3j.3 i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 7.5.

5 § En röstningsrådgivare är skyldig att årligen lämna en redogörelse som beskriver hur röstningsrådgivaren utarbetar undersökningar, råd och röstningsrekommendationer.

Redogörelsen ska kostnadsfritt hållas tillgänglig på röstningsrådgivarens webbplats under åtminstone tre år.

Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om redogörelsen.

Paragrafen innehåller bestämmelser om en röstningsrådgivares skyldighet att utarbeta en årsrapport.

Av paragrafens *första stycke* framgår att en röstningsrådgivare är skyldig att varje år lämna en redogörelse som beskriver hur röstningsrådgivaren utarbetar undersökningar, råd och röstningsrekommendationer. Syftet med redogörelsen är att utomstående, framför allt röstningsrådgivarens kunder, ska kunna bilda sig en uppfattning om hur röstningsrådgivaren bedriver sin verksamhet och hur denna förhåller sig till exempelvis verksamhetens uppförandekod. Redogörelsen fyller därmed en viktig funktion för att skapa transparens beträffande röstningsrådgivarens verksamhet. Även uppförandekoden utgör en viktig del i att ge insyn i hur röstningsrådgivaren bedriver sin verksamhet. Av den anledningen är det viktigt att det i redogörelsen lämnas upplysning om det under det gångna året har skett någon avvikelse från uppförandekoden. Röstningsrådgivaren bör förklara varför det har skett avvikelser och om det har vidtagits några åtgärder för att minska eventuella negativa följder med anledning av avvikelsen.

Av paragrafens *andra stycke* följer att röstningsrådgivaren är skyldig att kostnadsfritt hålla redogörelsen tillgänglig på sin webbplats. Redogörelsen ska hållas tillgänglig under åtminstone tre år. Detta för att möjliggöra för bl.a. röstningsrådgivarens kunder att bedöma tidigare prestationer. Det står en röstningsrådgivare fritt att hålla en redogörelse tillgänglig under en längre tidsperiod.

I paragrafens *tredje stycke* finns ett bemyndigande för regeringen, eller den myndighet regeringen bestämmer, att meddela ytterligare föreskrifter om redogörelsen. Sådana föreskrifter kan exempelvis ta sikte på vilket närmare innehåll en redogörelse ska ha och när den senast ska vara färdigställd.

Paragrafen genomför artikel 3j.2 i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 7.5.

6 § Finansinspektionen har tillsyn över att en röstningsrådgivare uppfyller de krav som följer av denna lag.

Av paragrafen framgår att det är Finansinspektionen som har tillsyn över att en röstningsrådgivare uppfyller de krav som följer av lagen. Myndigheten ska således se till att röstningsrådgivare som drivs av svenska företag eller utländska aktörer med huvudkontor i Sverige

(utan att ha bolagsrättslig hemvist inom EES) eller med verksamhetsställe i Sverige (utan att vare sig ha bolagsrättslig hemvist eller huvudkontor inom EES), antar en uppförandekod eller lämnar en förklaring till varför så inte har skett, lämnar en redogörelse för intressekonflikter m.m. samt utarbetar en årlig redogörelse med ett visst minsta innehåll.

Paragrafen genomför artikel 14b i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 7.6.

7 § Finansinspektionen får begära att en röstningsrådgivare lämnar de uppgifter och handlingar som behövs för tillsynen av att denna lag följs.

Enligt paragrafen är en röstningsrådgivare skyldig att till Finansinspektionen lämna de uppgifter och handlingar som myndigheten anser sig behöva för att kunna utöva sin tillsyn. Det är således myndigheten som avgör omfattningen av en röstningsrådgivares upplysningsplikt. Bestämmelserna i 30 kap. 4 § i offentlighets- och sekretesslagen om sekretess i samband med tillsyn av de finansiella marknaderna är tillämpliga på de uppgifter som hämtas in med stöd av den aktuella paragrafen.

Paragrafen genomför artikel 14b i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 7.6.

8 § Om en röstningsrådgivare åsidosätter sina skyldigheter enligt denna lag ska Finansinspektionen förelägga röstningsrådgivaren att inom viss tid åtgärda bristen eller ingripa genom att göra en anmärkning.

Finansinspektionen får förena ett föreläggande med vite.

Finansinspektionen får avstå från ingripande om en brist är ringa eller ursäktlig eller om röstningsrådgivaren gör rättelse.

I paragrafen regleras Finansinspektionens möjlighet att ingripa mot en röstningsrådgivare som åsidosätter sina skyldigheter enligt lagen.

Av paragrafens *första stycke* följer att Finansinspektionen kan förelägga en röstningsrådgivare att inom en viss tid åtgärda de brister som myndigheten uppmärksammar vid sin tillsyn. Alternativt kan myndigheten rikta en anmärkning med anledning av en brist som har uppmärksamrats. Om Finansinspektionen utfärdar ett föreläggande ska myndigheten samtidigt ange inom vilken tid som bristen ska åtgärdas. Ett föreläggande kan exempelvis avse att röstningsrådgivaren inom viss tid ska upprätta en årlig redogörelse eller fullgöra sin

uppgiftsskyldighet i förhållande till Finansinspektionen. Om myndigheten uppmärksammar att en röstningsrådgivare har offentliggjort exempelvis en årlig redogörelse allt för sent har inspektionen möjlighet att rikta en anmärkning mot röstningsrådgivaren.

I paragrafens *andra stycke* anges att Finansinspektionen får förena ett föreläggande enligt första stycket med vite. Myndigheten har inte rätt att själv döma ut ett förelagt vite, utan får i stället enligt allmänna regler ansöka vid en förvaltningsrätt om att vitet ska dömas ut. Bestämmelser om vite finns i lagen (1985:206) om vite.

I paragrafens *tredje stycke* anges att Finansinspektionen får avstå från att förelägga röstningsrådgivaren att vidta rättelse eller göra en anmärkning. Myndigheten kan tillämpa undantaget om den brist som har uppmärksammats är ringa eller ursäktlig. I det senare fallet kan det exempelvis vara fråga om att bristen har orsakats av ett misstag. Ett ringa fall kan exempelvis vara att ett dröjsmål avsett en begränsad tidsperiod. Vidare kan Finansinspektionen avstå från att ingripa om röstningsrådgivaren självmant åtgärdar bristen.

Paragrafen genomför artikel 14b i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 7.6.

9 § Finansinspektionens beslut får överklagas till allmän förvaltningsdomstol. Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Av paragrafen följer att Finansinspektionens beslut får överklagas till allmän förvaltningsdomstol. Det är således möjligt för en röstningsrådgivare att överklaga myndighetens beslut om föreläggande eller beslut om anmärkning. Det krävs prövningstillstånd i kammarrätten.

Paragrafen genomför artikel 14b i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 7.6.

14.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (1967:531) om tryggnad av pensionsutfästelse m.m.

9 a § Bestämmelserna i 10 a § andra–femte styckena, 10 b–10 j §§ och 11 § fjärde och femte styckena, 15 a–15 e och 16 a §§ gäller för en pensionsstiftelse som tryggar utfästelse om pension till minst 100 sådana personer som avses i 9 § första stycket, och för vilka avsättningar har gjorts till stiftelsen.

Bestämmelserna får tillämpas även av andra pensionsstiftelser i enlighet med 31 §, dock inte beträffande egenföretagares tryggnad i stiftelse för egen räkning.

Paragrafen reglerar vilka bestämmelser som gäller för en pensionsstiftelse som tryggar utfästelse om pension till minst 100 arbetstagare.

I paragrafens *första stycke* har det skett en justering som innebär att det nya bestämmelserna som tillförts i lagen genom 10 e–10 j §§ ska tillämpas av större pensionsstiftelser. Av paragrafens *andra stycke* framgår det att de nya bestämmelserna även får tillämpas av mindre pensionsstiftelser.

Paragrafen genomför artikel 2 led e ii i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.2.3.

10 e § En pensionsstiftelse som avses i 9 a § och som investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, ska antingen anta principer för aktieägarengagemang eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför några sådana principer inte har antagits. Av principerna ska det framgå hur stiftelsen integrerar aktieägarengagemang i sin investeringsstrategi när det gäller sådana aktier.

I principerna ska stiftelsen lämna en beskrivning av hur den i relevanta frågor övervakar de bolag i vilka stiftelsen investerar stiftelsens medel. Beskrivningen ska minst omfatta hur stiftelsen övervakar portföljbolagens

- 1. strategi,*
- 2. finansiella och icke-finansiella resultat och risker,*
- 3. kapitalstruktur,*
- 4. social och miljömässig påverkan, och*
- 5. bolagsstyrning.*

Av principerna ska det vidare framgå hur pensionsstiftelsen för dialoger med företrädare för portföljbolagen och utövar rösträtt och andra rättigheter knutna till aktieinnehavet. Det ska även framgå hur stiftelsen samarbetar med andra aktieägare, kommunicerar med relevanta intressenter i portföljbolagen samt hanterar faktiska och potentiella intressekonflikter.

Paragrafen är ny och reglerar principer för vissa stiftelsers aktieägar-engagemang.

Av paragrafens *första stycke* framgår att vissa stiftelser antingen ska anta principer för aktieägarengagemang eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför några sådana principer inte har antagits. Det är således fråga om en följ-eller-förklara-reglering och för

att denna ska aktualiseras ska två grundläggande förutsättningar vara uppfyllda. För *det första* ska stiftelsen omfattas av 9 a § och, för *det andra*, ska stiftelsen investera i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Definitionen av reglerad marknad är densamma som i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden. Om stiftelsen har valt att uteslutande investera i aktier som handlas på andra marknadsplatser eller i andra typer av värdepapper än aktier finns det inte någon skyldighet att anta några principer. Pensionsstiftelsen ska anta principer för aktieägarengagemang även om investeringarna i aktier som handlas på en reglerad marknad är relativt begränsade. Dock finns det en möjlighet för en pensionsstiftelse att i en sådan situation avstå från att anta principer och i stället lämna en tydlig och motiverad förklaring till detta. Ett annat skäl för att avstå från att anta principer för aktieägarengagemang kan vara att stiftelsen har begränsade förutsättningar att övervaka portföljbolagen och därmed att sådana inslag i verksamhet skulle ta en oproportionerligt stor andel av stiftelsens resurser i anspråk. Utgångspunkten är att pensionsstiftelsen ska anta principer för aktieägarengagemang även om den har gett en kapitalförvaltare i uppdrag att ansvara för stiftelsens investeringar.

Av den andra meningen i det första stycket framgår det övergripande syftet med principerna för aktieägarengagemang. För att dessa principer ska få en tydlig koppling till de faktiska investeringarna är pensionsstiftelsen skyldig att i principerna förklara hur den integrerar aktieägarengagemang i sin aktieinvesteringsstrategi. Det kan exempelvis handla om att beskriva hur valet av investeringsobjekt görs i syfte att kunna få genomslag för sitt aktieägarengagemang. Principerna för aktieägarengagemang behöver bara omfatta aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Av paragrafens *andra stycke* följer att pensionsstiftelsen ska förklara hur den i relevanta frågor övervakar sina portföljbolag, dvs. de aktiebolag som stiftelsen har investerat i. Det är upp till pensionsstiftelsen att avgöra vilka frågor som – med utgångspunkt i aktieinvesteringsstrategin – är relevanta att redovisa. Dock ska redogörelsen minst omfatta de fem punkter som finns i det andra stycket. Det innebär att pensionsstiftelsen ska förklara hur den övervakar portföljbolagen i fråga om deras strategi, finansiella och icke-finansiella resultat och risker, kapitalstruktur, social och miljömässig påverkan samt bolagsstyrning. Hur utförlig redogörelsen ska vara beträffande

varje punkt måste avgöras från fall till fall. Vidare är det inte något som hindrar pensionsstiftelsen från att lägga till ytterligare frågor som den anser att det är relevant att bevaka. Beskrivningen ska vara övergripande och avse investeringsportföljen som helhet. Det finns således inte någon skyldighet att lämna en redogörelse i förhållande till varje enskilt portföljbolag.

Av paragrafens *tredje stycke* framgår att pensionsstiftelsen i principerna för aktieägarengagemang dessutom ska lämna en redogörelse för hur den för dialoger med företrädare för portföljbolagen och hur den utövar rösträtt och andra rättigheter knutna till aktieinnehavet. Syftet med bestämmelsen är att pensionsstiftelsen ska göra det tydligt hur den försöker utöva inflytande i portföljbolagen. Förutom att ha kontakt med företrädare för bolagen och utöva rösträtt kan stiftelsen exempelvis utöva inflytande genom att lämna förslag till ärenden som ska tas upp på bolagsstämman. En annan "rättighet" som följer med ett aktieinnehav, åtminstone i ett svenskt bolag, är den rätt som en aktieägare har att ställa frågor i samband med bolagsstämman.

Paragrafen genomför artikel 3g.1 led a i aktieägarriktighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.2.3.

10 f § En pensionsstiftelse ska varje år antingen lämna en redogörelse som beskriver hur principerna som avses i 10 e § har tillämpats eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför en sådan redogörelse inte lämnas. Redogörelsen ska innehålla en allmän beskrivning av

- 1. stiftelsens röstningsbeteende i portföljbolagen,*
- 2. de viktigaste frågorna där portföljbolagens stämma har fattat beslut, och*
- 3. i vilka frågor som stiftelsen tillämpat råd eller rekommendationer från en röstningsrådgivare.*

Av redogörelsen ska det vidare framgå hur pensionsstiftelsen har ställt sig i de frågor där stämmorna fattat beslut. Stämmobeslut som är obetydliga på grund av ämnet eller storleken på stiftelsens innehav behöver dock inte redovisas.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för pensionsstiftelser att lämna en årlig redogörelse som beskriver hur de principer som avses i 10 e § har tillämpats.

Enligt *första stycket* ska en pensionsstiftelse årligen antingen lämna en redogörelse som beskriver hur stiftelsens principer för aktieägarengagemang har tillämpats eller lämna en tydlig och motiverad

förklaring till varför en sådan redogörelse inte lämnas. Paragrafens första stycke har en liknande utformning som 10 e § och det är således även i detta fall fråga om en följ-eller-förklara-reglering.

Det övergripande syftet med paragrafen är att det ska vara möjligt att utifrån redogörelsen få en uppfattning om hur stiftelsen tillämpar principerna i praktiken. Enligt styckets *första punkt* ska beskrivningen därför innehålla en allmän redogörelse för stiftelsens röstningsbeteende i portföljbolagen. Det innebär att stiftelsen ska lämna uppgifter om den exempelvis tillämpar några särskilda principer i samband med en bolagsstämmas beslutsfattande. Det kan exempelvis handla om att stiftelsen regelmässigt röstar på ett visst sätt i en viss typ av frågor. Det kan också handla om att stiftelsen i vissa situationer väljer att inte utnyttja rätten att rösta.

Av styckets *andra punkt* framgår vidare att stiftelsen ska lämna en allmän beskrivning av de viktigaste frågorna där stämman i varje portföljbolag har fattat beslut. Det är upp till stiftelsen att avgöra vilka frågor som anses så viktiga att de ska redovisas. Bedömningen bör ta sin utgångspunkt i principerna för aktieägarengagemang och det bör vara möjligt att regelmässigt utelämna sådana frågor som är av formaliakaraktär. För skyldigheten att lämna en redogörelse saknar det betydelse om det skett en formell rösträkning, eller om beslut har fattats genom acklamation. Denna redogörelse bör kunna lämnas tillsammans med den redogörelse som ska lämnas enligt andra stycket.

Enligt den *tredje punkten* är stiftelsen slutligen skyldig att lämna en allmän beskrivning av i vilka frågor som den tillämpat råd eller rekommendationer från en röstningsrådgivare. Avsikten är att det med utgångspunkt i den aktuella redogörelsen ska vara möjligt att avgöra i vilken omfattning som stiftelsen inför en omröstning har låtit sig påverkas av en utomstående bedömning av de frågor som ska behandlas på en bolagsstämma. Definitionen av röstningsrådgivare finns i 1 § lagen (2019:000) om röstningsrådgivare. För skyldigheten att lämna en redogörelse enligt den aktuella punkten saknar det betydelse huruvida röstningsrådgivaren har lämnat ett konkret råd om hur stiftelsen ska rösta i en viss fråga eller om det är fråga om mer allmänna rekommendationer om hur stiftelsen bör resonera beträffande vissa frågor. Avgörande är i stället om stiftelsen har lyssnat till råden eller rekommendationerna och har tillämpat dessa.

Enligt paragrafens *andra stycke* är stiftelsen skyldig att lämna uppgifter om hur den har ställt sig i de frågor som har behandlats vid portföljbolagens stämmor. Till skillnad från andra punkten i första stycket är det här inte fråga om en allmän beskrivning, utan utgångspunkten är att stiftelsen ska lämna uppgift om dess ställningstagande i samtliga frågor där stämman har fattat beslut. Avsikten är dock inte att uppgifterna ska redovisas två gånger och det bör vara möjligt för stiftelsen att lämna en sammanhållen redogörelse som omfattar såväl första styckets andra punkt som det andra stycket. I likhet med vad som gäller enligt första styckets andra punkt saknar det betydelse för redovisningsskyldigheten om det har skett en formell röst-räkning. Skyldigheten för stiftelsen att lämna en redogörelse för hur den ställt sig i en viss fråga uppstår så fort stämman har fattat ett beslut. Stiftelsen är således skyldig att lämna uppgiften i fråga även om stämmans beslut fattats på så sätt att det enbart är de största ägarna som vid stämman har lämnat uppgift om sina ståndpunkter och stiftelsen därmed inte har redogjort för sin uppfattning i frågan.

I andra meningen finns ett undantag från skyldigheten att lämna en redogörelse för stiftelsens inställning till vissa beslut som kan betecknas som oviktiga. I syfte att minska den administrativa bördan är stiftelsen inte skyldig att lämna en redogörelse för frågor som är oviktiga på grund av ämnet eller storleken på stiftelsens aktieinnehav. Det bör vara möjligt att med stöd av bestämmelsen undanta formaliafrågor från redovisningen. Det kan exempelvis avse situationer där stämman ska ta ställning till om stämman är behörigen samman kallad eller där stämman ska fastställa dagordningen. Vad som ska anses utgöra ett så begränsat aktieinnehav att en fråga som av det skälet kan undantas från redogörelsen måste avgöras från fall till fall. Om stiftelsen har ett begränsat aktieinnehav men genom samverkan med andra aktieägare har fått inflytande i en viss fråga, bör frågan inte kunna undantas från skyldigheten att lämna en redogörelse.

Paragrafen genomför artikel 3g.1 led b i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.2.4.

10 g § Principerna för aktieäwarengagemang och redogörelsen enligt 10 e och 10 f §§ ska kostnadsfritt hållas tillgängliga på pensionsstiftelsens webbplats eller offentliggöras på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt. Om pensionsstiftelsen inte har antagit några principer eller lämnat någon redogörelse eller om dessa saknar något av det innehåll som anges i 10 e och 10 f §§, ska stiftelsen på webbplatsen lämna en tydlig och motiverad förklaring till detta.

Om pensionsstiftelsen har gett en kapitalförvaltare i uppdrag att ansvara för investeringarna och att därvid genomföra principerna för aktieägarengagemang, inklusive omröstningar, ska stiftelsen på sin webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt ange var kapitalförvaltaren har offentliggjort information om stämmans beslutsfattande.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för pensionsstiftelser att kostnadsfritt tillhandahålla de uppgifter som avses i 10 e och 10 f §§ på sin webbplats.

Enligt paragrafens *första stycke första mening* är en stiftelse skyldig att på sin webbplats hålla tillgänglig dels principerna för aktieägar-engagemang, dels den årliga redogörelsen. Om stiftelsen har valt att inte följa lagens krav är den enligt styckets *andra mening* i stället skyldig att hålla tillgänglig en tydlig och motiverad förklaring till detta. Som alternativ till att offentliggöra uppgifterna på sin egen webbplats, kan stiftelsen offentliggöra dem på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt. Det som ligger närmast till hands är att uppgifterna i stället publiceras på arbetsgivarens webbplats. För det fall stiftelsen inte redan har tillgång till en webbplats innebär det redovisade att stiftelsen inte behöver ordna med en sådan för att efterkomma de nya kraven.

Av paragrafens *andra stycke* följer att pensionsstiftelsen är skyldig att hålla tillgänglig vissa ytterligare uppgifter, om stiftelsen har gett en kapitalförvaltare i uppdrag att ansvara för investeringarna och att i det sammanhanget genomföra principerna för aktieägarengagemang. Ett sådant uppdrag kan bestå i att stiftelsen antingen har träffat en överenskommelse med en kapitalförvaltare om diskretionär förvaltning eller har valt att investera i en värdepappersfond, ett utländskt fondföretag eller en alternativ investeringsfond. I det senare fallet är det kapitalförvaltaren som röstar på portföljbolagens bolagsstämmor. Därmed finns det inte heller någon skyldighet för stiftelsen att lämna uppgifter om omröstningarna. Däremot är stiftelsen skyldig att på sin webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt ange var kapitalförvaltaren har offentliggjort denna information. Det är naturligtvis inte något som hindrar att stiftelsen direkt på sin webbplats eller motsvarande lämnar uppgifter om omröstningarna. I sådana fall bör det inte finnas någon skyldighet för stiftelsen att lämna en hänvisning till kapitalförvaltarens webbplats.

Paragrafen genomför artikel 3g.2 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.2.5.

10 b § En pensionsstiftelse som avses i 9 a § och som investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad ska offentliggöra hur de viktigaste inslagen i investeringsstrategin när det gäller dessa aktier stämmer överens med profilen och löptiden för de åtaganden som stiftelsen ska trygga och hur de bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång till lång sikt.

Paragrafen är ny och reglerar vissa pensionsstiftelsers skyldighet att offentliggöra uppgifter om deras aktieinvesteringsstrategier.

För att en pensionsstiftelse ska vara skyldig att iakttä bestämmelserna i paragrafen ska två förutsättningar vara uppfyllda. För det första ska stiftelsen trygga omfattas av 9 a § och, för det andra, ska stiftelsen investera i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Definitionen av reglerad marknad är densamma som i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden.

Om dessa förutsättningar är uppfyllda är stiftelsen skyldig att offentliggöra hur de viktigaste inslagen i aktieinvesteringsstrategin stämmer överens med profilen och löptiden för de åtaganden som stiftelsen ska trygga och hur de bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång till lång sikt. Stiftelsen är inte skyldig att lämna en sådan redovisning beträffande aktier som handlas på andra marknadsplatser eller andra typer av värdepapper.

Syftet med redogörelsen är att stiftelsen ska förklara hur dess aktieinvesteringsstrategi stämmer överens med profilen och löptiden för de åtaganden som stiftelsen ska trygga, dvs. arbetsgivarens pensionsutfästelse. Redogörelsen ska vara övergripande och det är enbart de viktigaste inslagen som stiftelsen behöver lämna uppgifter om. Det ska vara fråga om en översiktlig redogörelse, som ska ha ett innehåll som även personer utan någon djupare kunskap om den finansiella marknaden kan ta till sig.

Paragrafen genomför artikel 3h.1 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.3.3.

10 i § Om en pensionsstiftelse som omfattas av 10 b § träffar en överenskommelse om diskretionär förvaltning med ett fondbolag, ett utländskt förvaltningsbolag eller investeringsbolag, ett värdepappersinstitut eller utländskt värdepappersföretag som tillhandahåller förvaltningstjänster till investerare eller

en AIF-förvaltare, ska pensionsstiftelsen offentliggöra information om varaktigheten för överenskommelsen och hur den främjar

1. en investeringsstrategi och investeringsbeslut i överensstämmelse med profilen och löptiden för arbetsgivarens åtaganden, och

2. investeringsbeslut som grundas på bedömningar av portföljbolagens finansiella och icke-finansiella resultat på medellång till lång sikt och ett engagemang i portföljbolagen i syfte att förbättra deras resultat på medellång till lång sikt.

Pensionsstiftelsen ska vidare lämna information om hur metoden för utvärdering av kapitalförvaltarens prestationer, inbegripet längden av den tidsperiod som läggs till grund för utvärderingen, samt ersättningen för kapitalförvaltningstjänsterna stämmer överens med profilen och löptiden för de åtaganden som stiftelsen ska trygga samt beaktar det långsiktiga resultatet i absoluta tal. Av informationen ska det framgå hur pensionsstiftelsen bevakar kapitalförvaltarens kostnader för portföljens omsättning och hur stiftelsen bevakar portföljens avsedda omsättningshastighet eller gränser för omsättningshastigheten.

Om överenskommelsen saknar ett eller flera av de inslag som framgår av första och andra styckena ska pensionsstiftelsen lämna en tydlig och motiverad förklaring till det.

Om pensionsstiftelsen investerar i en värdepappersfond, ett utländskt fondföretag eller en alternativ investeringsfond ska pensionsstiftelsen, i stället för den information som avses i första och andra styckena, lämna information om hur placeringen stämmer överens med profilen och löptiden för arbetsgivarens åtaganden och hur de bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång till lång sikt.

Paragrafen är ny och reglerar vissa pensionsstiftelsers skyldighet att lämna uppgifter om arrangemang med kapitalförvaltare.

Enligt paragrafens första stycke är en pensionsstiftelse som träffar en överenskommelse om diskretionär förvaltning med ett fondbolag, ett utländskt förvaltningsbolag eller investeringsbolag, ett värdepappersinstitut som tillhandahåller förvaltningstjänster till investerare eller en AIF-förvaltare, skyldig att offentliggöra viss information angående överenskommelsen. Det är enbart stiftelser som omfattas av 10 e § som har en sådan skyldighet. Det innebär att skyldigheten bara gäller stiftelser som omfattas av 9 a § när dessa investerar i aktier som handlas på en reglerad marknad. Vidare gäller första till tredje stycket enbart överenskommelser om diskretionär förvaltning. (Redovisningsskyldigheten för investeringar som sker genom ett företag för kollektiva investeringar regleras i paragrafens

fjärde stycke.) Det innebär att stiftelsen har träffat en överenskommelse med en kapitalförvaltare om att förvaltaren ska ansvara för investeringen inom vissa angivna ramar. Kapitalförvaltaren är således fri att ta de beslut om investeringar som förvaltaren finner lämpliga inom de ramar som dragits upp genom det ingångna avtalet. Enligt det aktuella stycket är stiftelsen skyldig att offentliggöra information om överenskommelsens varaktighet.

Vidare ska stiftelsen enligt styckets *första punkt* lämna information om hur det diskretionära arrangemanget främjar en investeringsstrategi och investeringsbeslut i överensstämmelse med profilen och löptiden för arbetsgivarens åtaganden, dvs. arbetsgivarens utfästelse om pension. I 10 a § finns bestämmelser som reglerar vad en stiftelse har att iakttä när den placerar sina tillgångar. Avsikten med den här aktuella bestämmelsen är att säkerställa att dessa krav även får genomslag i samband med ett diskretionärt arrangemang.

Syftet med den aktuella artikeln i aktieägarriktighetsdirektivet är att ge de institutionella investerarna incitament till mer långsiktiga engagemang i portföljbolagen. Av styckets *andra punkt* följer således att stiftelsen ska förklara hur överenskommelsen främjar investeringsbeslut som grundas på bedömningar av portföljbolagens finansiella och icke-finansiella resultat på medellång till lång sikt. Vidare ska stiftelsen förklara hur överenskommelsen med kapitalförvaltaren främjar ett långsiktigt engagemang i portföljbolagen i syfte att förbättra deras resultat på medellång till lång sikt. Överenskommelsen med kapitalförvaltaren tar sikte på den samlade delen av investeringsportföljen som avser aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Det innebär inte att varje investering i sådana aktier måste syfta till ett långsiktigt engagemang i portföljbolagen. Det övergripande syftet med investeringarna bör dock vara ett mer långsiktigt åtagande och stiftelsen är skyldig att förklara hur den ingångna överenskommelsen med kapitalförvaltaren främjar den typen av investeringar.

Att paragrafen syftar till ett mer långsiktigt engagemang i portföljbolagen från pensionsstiftelsernas sida återspeglas även i paragrafens *andra stycke*. Av stycket framgår att pensionsstiftelsen ska lämna information dels om hur stiftelsen utvärderar kapitalförvaltarens prestation, dels om hur stiftelsen övervakar kostnaderna för portföljens omsättning och dess omsättningshastighet. Pensions-

stiftelsen är skyldig att förklara vilken metod den tillämpar för utvärdering av den ingångna överenskommelsen och längden av den tidsperiod som läggs till grund för utvärderingen. Stiftelsen ska således förklara hur den planerar att utvärdera kapitalförvaltarens prestationer och hur denna utvärdering överensstämmer med profilen och löptiden för de åtaganden som stiftelsen ska trygga.

Stiftelsen ska vidare redovisa hur den bevakar kapitalförvaltarens kostnader för portföljens omsättning. Det övergripande syftet med den aktuella paragrafen är att den ska främja ett mer långsiktigt engagemang i portföljbolagen. För att säkerställa detta bör den överenskommelse som stiftelsen ingår med kapitalförvaltarens innehålla riktlinjer för omsättningshastigheten. Enligt det andra stycket ska stiftelsen förklara hur den övervakar att kapitalförvaltarens rättar sig efter överenskommelsen och tillämpar denna. Överenskommelsen kan alternativt innehålla gränser för omsättningshastigheten och då ska stiftelsen i stället förklara hur den övervakar att kapitalförvaltarens följer dessa.

Enligt paragrafens *tredje stycke* är stiftelsen skyldig att, om överenskommelsen med kapitalförvaltarens saknar ett eller flera av de inlag som följer av paragrafens första och andra stycke, lämna en tydlig och motiverad förklaring till detta. Det är således fråga om en följlös-eller-förklara-reglering, vilket innebär att det finns en frihet för stiftelsen att ge överenskommelsen med kapitalförvaltarens det innehåll som stiftelsen önskar. Ett skäl för att låta överenskommelsen ha ett mer begränsat innehåll än vad lagen kräver, kan vara att stiftelsen har en begränsad verksamhet och därmed inte har resurser till eller anser det vara ekonomiskt försvarbart att övervaka kapitalförvaltarens. Ett annat skäl kan vara att överenskommelsen om diskretionär förvaltning enbart avser en mindre del av stiftelsens totala placeringar och att en övervakning av kapitalförvaltarens förvaltning skulle ta i anspråk en oproportionerligt stor andel av stiftelsens resurser.

I paragrafens *fjärde stycke* finns bestämmelser som stiftelsen har att iaktta om den i stället för en överenskommelse om diskretionär förvaltning, träffar en överenskommelse om investeringar genom ett företag för kollektiva investeringar. Det är således fråga om investeringar i värdepappersfonder, utländskt fondföretag eller alternativa investeringsfonder. I dessa fall ska stiftelsen, i stället för de uppgifter som avses i första och andra styckena, lämna information om hur placeringen stämmer överens med profilen och löptiden för de

åtaganden som stiftelsen ska trygga och hur de bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång till lång sikt. Redogörelsen bör ske med utgångspunkt i de redovisningar som exempelvis ett fondbolag är skyldigt att lämna beträffande en värdepappersfond och stiftelsen ska förklara hur dessa stämmer överens med de åtaganden som stiftelsen ska trygga.

Paragrafen genomför artikel 3h.2 i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.3.4.

10 j § Den information som avses i 10 h och 10 i §§ ska kostnadsfritt hållas tillgänglig på pensionsstiftelsens webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt. Informationen ska uppdateras årligen. Pensionsstiftelsen får dock avstå från att göra en uppdatering om det inte har skett någon väsentlig förändring.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för pensionsstiftelser att tillhandahålla de uppgifter som avses i 10 h och 10 i §§ på sin webbplats.

Enligt paragrafens *första mening* är en pensionsstiftelse skyldig att hålla de uppgifter som avses i 10 h och 10 i §§ tillgängliga på sin webbplats. I likhet med vad som gäller enligt 10 g § kan stiftelsen som alternativ till att publicera uppgifterna på en egen webbplats, i stället hålla dem tillgängliga på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt. De uppgifter som ska hållas tillgängliga är dels stiftelsens aktieinvesteringsstrategi, dels uppgifter om eventuella arrangemang med en kapitalförvaltare. För det fall en överenskommelse med en kapitalförvaltare saknar något av de inslag som anges i 10 i § ska stiftelsen hålla tillgänglig information om skälen för detta. Av paragrafens *andra mening* framgår att informationen ska uppdateras årligen. Detta är inte ett absolut krav, utan av paragrafens *tredje mening* framgår att stiftelsen får avstå från en uppdatering om det inte har skett någon väsentlig förändring sedan den senaste uppdateringen. Så kan vara fallet om det enbart har skett mindre justeringar i exempelvis den överenskommelse som träffats med en kapitalförvaltare.

Paragrafen genomför artikel 3h.3 i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.3.5.

34 § Finansinspektionen ska utöva tillsyn över att en pensionsstiftelse som avses i 9 a § första stycket förvaltas i enlighet med bestämmelserna i 10 a § andra–femte styckena, 10 b–10 j §§, 11 § fjärde och femte styckena, 15 a–

15 e och 16 a §§ samt i enlighet med föreskrifter som meddelats med stöd av någon av dessa bestämmelser. Inspektionen *ska* utöva sådan tillsyn också över förvaltningen av en stiftelse som med stöd av 9 a § andra stycket beslutat att tillämpa de bestämmelserna.

Finansinspektionen *ska* i sin tillsynsverksamhet samarbeta med motsvarande utländska tillsynsmyndigheter i den utsträckning som följer av Sveriges medlemskap i Europeiska unionen.

Paragrafen reglerar Finansinspektionens tillsyn över pensionsstiftelser som omfattas av 9 a §.

Paragrafen har justerats med anledning av införandet av de nya bestämmelserna om principer för aktieäwarengagemang m.m. på sådant sätt att Finansinspektionens tillsyn även omfattar pensionsstiftelsers skyldighet att anta och tillämpa principer för aktieäwarengagemang (10 e–10 g §§) och lämna information om investeringsstrategi och överenskommelser med kapitalförvaltare (10 h–10 j §§).

Paragrafen behandlas i avsnitt 6.6.

14.3 Förslaget till lag om ändring i årsredovisningslagen (1995:1554)

6 kap.

1 a § I ett *publikt noterat* aktiebolag ska förvaltningsberättelsen även innehålla

1. de senast beslutade riktlinjerna av det slag som avses i 8 kap. 51 § aktiebolagslagen (2005:551), och
2. styrelsens förslag till riktlinjer att gälla för tiden från *den* årsstämma *där de har antagits*.

Information enligt första stycket 1 får lämnas i anslutning till uppgifter som lämnas enligt 5 kap. 40 eller 41 §. I sådant fall ska förvaltningsberättelsen innehålla en hänvisning till den plats där informationen har lämnats.

I paragrafen finns bestämmelser om skyldigheten att i förvaltningsberättelsen för vissa aktiebolag redovisa riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare.

Med anledning av ändringarna i aktiebolagslagens bestämmelser om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare har det

skett en följdändring i förevarande paragrafs *första stycket*. Ändringen innebär att paragrafens tillämpningsområde har utökats från aktiemarknadsbolag till publika noterade aktiebolag. Den senare definitionen finns i 1 kap. 10 c § aktiebolagslagen och enligt definitionen är det fråga om aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Vidare har det skett ett förtydligande i *första styckets andra punkt* om att förslaget till riktlinjer ska gälla från den årsstämma där de har antagits. Motsvarande justering har skett i 8 kap. 51 § aktiebolagslagen. Den innebär inte någon ändring av bestämmelsens sakliga innehåll.

Paragrafen behandlas i avsnitt 8.2.3.

8 kap.

8 § Har bolaget inom tid som avses i 6 § gett in kopior av de handlingar som anges i 5 § men är kopiorna inte bestyrkta eller har handlingarna på annat sätt någon brist som lätt kan avhjälpas, får registreringsmyndigheten meddela beslut om förseningsavgift endast om bolaget har underrättats om bristen och fått tillfälle att avhjälpa den men inte gjort det inom tid som angetts i underrättelsen. En sådan underrättelse får sändas med posten till den postadress som bolaget senast har anmält hos registreringsmyndigheten.

Det behöver inte sändas någon underrättelse enligt första stycket om Bolagsverket har avregistrerat bolagets adress med stöd av 27 kap. 6 a § aktiebolagslagen (2005:551).

Paragrafen reglerar Bolagsverkets möjlighet att ta ut förseningsavgift i vissa fall.

Enligt paragrafens *första stycke* krävs att Bolagsverket underrättar bolaget om bristen och att bolaget fått tillfälle att avhjälpa denna innan myndigheten meddelar beslut om förseningsavgift. Föreläggandet ska sändas till den adress som bolaget senast anmält till Bolagsverket. Enligt 27 kap. 6 a § aktiebolagslagen får Bolagsverket i vissa fall avregistrera en felaktig adress ur aktiebolagsregistret. För att myndigheten inte ska vara tvungen att skicka en underrättelse till denna felaktiga adress, har paragrafen tillförts ett nytt *andra stycke* enligt vilken myndigheten kan avstå från att skicka ett föreläggande om bolagets adress har avregistrerats.

Paragrafen behandlas i avsnitt 11.4.2.

14.4 Förslaget till lag om ändring i lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument

1 kap.

3 § I denna lag betyder:

avstämningsbolag: sådant avstämningsbolag som avses i aktiebolagslagen (2005:551),

avstämningsregister: sådant register som avses i 4 kap. 1 §,

EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

emittent: i fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet,

finansiellt instrument: detsamma som i artikel 2.1.8 i förordningen om värdepapperscentraler, i den ursprungliga lydelsen, varvid aktier och sådana rättigheter som avses i 4 kap. 2 § andra stycket denna lag i fråga om avstämningsbolag som är privata aktiebolag vid tillämpningen av denna lag ska jämföras med finansiella instrument,

förordningen om värdepapperscentraler: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012,

intermediär: ett utländskt värdepappersföretag eller värdepappersbolag enligt definitionen i 1 kap. 4 b § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, ett kreditinstitut enligt definitionen i 1 kap. 5 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, en värdepapperscentral eller en annan juridisk person som för aktieägares räkning tillhandahåller tjänster som avser förvar, administration eller förande av värdepapperskonton avseende aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad,

intermediär från tredjeland: en intermediär som vare sig är registrerad som förvaltare av en svensk värdepapperscentral eller är auktoriserad i ett land inom EES,

intermediär inom EES: en inom EES auktoriserad intermediär som inte är registrerad som förvaltare enligt denna lag eller omfattas av begreppet svensk annan intermediär,

kontoförande institut: den som av en värdepapperscentral medgett rätt att vidta registreringsåtgärder i avstämningsregister,

kontoföring av finansiella instrument: registrering i avstämningsregister av äganderätt och särskild rätt till sådana aktier och andra finansiella instrument för vilka aktiebrev, skuldebrev eller annan motsvarande skriftlig handling inte har utfärdats eller, där sådan handling har utfärdats, det genom förvaring eller på annat likvärdigt sätt har säkerställts att handlingen inte kommer i omlopp,

kvalificerat innehav: detsamma som i 1 kap. 5 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

skuldförbindelse: ensidig skuldförbindelse avsedd för allmän omsättning,

svensk annan intermediär: en i Sverige auktoriserad intermediär som tillhandahåller tjänster i annan egenskap än som förvaltare enligt denna lag,

utsett kreditinstitut: sådant kreditinstitut som har utsetts enligt artikel 54.2 b i förordningen om värdepapperscentraler, i den ursprungliga lydelsen,

värdepapperscentral: detsamma som i artikel 2.1.1 i förordningen om värdepapperscentraler, i den ursprungliga lydelsen,

värdepapperscentral från tredjeland: en sådan värdepapperscentral som avses i artikel 2.1.2 i förordningen om värdepapperscentraler, i den ursprungliga lydelsen, samt

värdepappersinstitut: detsamma som i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden.

Paragrafen innehåller ett antal definitioner som förekommer i lagen.

Paragrafen har tillförts fyra nya definitioner: intermediär, intermediär från tredjeland, intermediär inom EES och svensk annan intermediär.

Med begreppet *intermediär* avses en juridisk person som för aktieägares räkning tillhandahåller tjänster som avser förvar av, administration eller förande av värdepapperskonton avseende aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES, vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. I definitionen finns en uppräkningslista av ett antal aktörer som kan inta rollen som intermediär. Det rör sig om utländska värdepappersföretag eller värdepappersbolag enligt definitionen i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden, kreditinstitut enligt definitionen i 1 kap. 5 § lagen om bank- och finansieringsrörelse och värdepapperscentraler. Uppräkningen är inte uttömmande, utan även andra juridiska personer kan omfattas av definitionen. För att en juridisk person ska betecknas som en intermediär krävs att denne tillhandahåller de aktuella tjänsterna i förhållande till aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES

och att dessa aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Således faller utanför definitionen juridiska personer som erbjuder tjänster i förhållande till aktier i bolag som har sin bolagsrättsliga hemvist utanför EES. Samma sak gäller om aktierna är upptagna till handel på vad som motsvarar en reglerad marknad utanför EES eller någon annan typ av marknadsplats, exempelvis en handelsplattform.

Med begreppet *intermediär från tredjeland* avses en juridisk person som tillhandahåller någon av de tjänster som omfattas av begreppet intermediär, men som inte omfattas av begreppen förvaltare, intermediär inom EES eller svensk annan intermediär. En intermediär med bolagsrättslig hemvist utanför EES men som antagits som förvaltare av en svensk värdepapperscentral omfattas således inte av begreppet intermediär från tredjeland, utan av begreppet förvaltare.

Med begreppet *intermediär inom EES* avses en juridisk person som tillhandahåller någon av de tjänster som omfattas av begreppet intermediär och samtidigt är auktoriserad inom EES. Begreppet omfattar emellertid inte juridiska personer som omfattas av begreppen förvaltare eller svensk annan intermediär.

Med begreppet *svensk annan intermediär* avses en i Sverige auktoriserad intermediär som tillhandahåller tjänster i en annan egenskap än som förvaltare. Begreppet omfattar således juridiska personer som tillhandahåller någon av de tjänster som omfattas av begreppet intermediär i förhållande till aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier inte är kontoförda hos en svensk värdepapperscentral. Definitionen har införts mot bakgrund av att begreppet förvaltare kvarstår med oförändrad betydelse.

En intermediär som tillhandahåller sådana tjänster som omfattas av begreppet intermediär, kan göra det i egenskap av såväl förvaltare som svensk annan intermediär. Avgörande för vilken roll som intermediären intar är beträffande vilka aktier som tjänsterna tillhandahålls. Om tjänsterna tillhandahålls i förhållande till aktier som är kontoförda hos en svensk värdepapperscentral, sker det i egenskap av förvaltare. Om tjänsterna tillhandahålls i stället i förhållande till aktier som inte är kontoförda hos en svensk värdepapperscentral, sker det i egenskap av svensk annan intermediär.

Paragrafen genomför artikel 2 led d i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.2.4.

3 kap.

12 § På begäran av värdepapperscentralen ska en förvaltare *utan dröjsmål* lämna uppgifter till värdepapperscentralen om de aktieägare vars aktier den förvaltar. Uppgifterna ska avse aktieägarnas namn och personnummer, organisationsnummer eller annat identifieringsnummer samt postadress *och, i förekommande fall, e-postadress*. Förvaltaren ska dessutom ange det antal aktier av olika slag som varje aktieägare äger *och, om avstämningsbolaget begär det, uppgift om tidpunkt när aktierna förvärvades*. Uppgifterna ska avse förhållandena vid den tidpunkt som värdepapperscentralen bestämmer.

Värdepapperscentralen ska på begäran av ett avstämningsbolag kräva in sådana uppgifter om bolagets aktieägare som avses i första stycket.

Avstämningsbolag har rätt att hos värdepapperscentralen få tillgång till de uppgifter som har lämnats om bolagets aktieägare.

Om förvaltaren saknar de uppgifter som avses i första stycket ska begäran utan dröjsmål vidarebefordras till den intermediär för vars räkning aktierna innehas. Förvaltaren ska utan dröjsmål vidarebefordra mottagna uppgifter som avses i första stycket.

Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen medge förvaltare undantag från den uppgiftsskyldighet som följer av första och andra styckena.

Paragrafen reglerar skyldigheten för en förvaltare att lämna uppgifter om identiteten på de aktieägare vars aktier förvaltaren förvaltar. Det har skett ändringar i paragrafens första stycke och paragrafen har tillförts ett nytt fjärde stycke.

Av paragrafens *första stycke* framgår att en förvaltare som förvaltar aktier för någon annans räkning är skyldig att utan dröjsmål på begäran av en värdepapperscentral, lämna uppgift om aktieägarens identitet. Syftet härmed är att ett avstämningsbolag ska kunna identifiera sina aktieägare. Av paragrafens *andra stycke* framgår att bolaget har rätt att hos värdepapperscentralen få tillgång till de uppgifter som har begärts in enligt det *första stycket*. Det har skett en utökning av vilka uppgifter som en förvaltare är skyldig att lämna om en aktieägars identitet. Förutom uppgift om postadress ska förvaltaren, i förekommande fall, även lämna uppgift om aktieägars e-postadress. Sådan uppgift ska bara lämnas om förvaltaren har fått tillgång till den genom att aktieägaren lämnat den till förvaltaren. Det finns således inte någon skyldighet för förvaltaren att kräva in en sådan uppgift från aktieägaren. Stycket har vidare kompletterats med en bestämmelse enligt vilken förvaltaren är skyldig att lämna

uppgift om tidpunkt när aktieägaren förvärvade de aktier som förvaltaren förvaltar. Sådan uppgift ska bara lämnas om det begärs av avstämningsbolaget.

I paragrafens *fjärde stycke* regleras skyldigheterna för den förvaltare som saknar de uppgifter som avses i paragrafens första stycke och därmed saknar uppgift om vem som är aktieägare. Den situationen kan uppkomma om aktieägaren innehar aktier genom en kedja av intermediärer. Om förvaltaren saknar uppgift om aktieägaren och enbart har uppgift om att aktierna i avstämningsbolaget innehas av en viss intermediär för annans räkning, är förvaltaren skyldig att vidarebefordra begäran om aktieägarens identitet till den aktuella intermediären. I enlighet med aktieägarrättighetsdirektivet ska intermediärer inom EES vara skyldiga att besvara en begäran om aktieägares identitet (jfr 3 a kap. 2 §). Även intermediärer från tredjeland som förvaltar sådana aktier är skyldiga att lämna sådana uppgifter (se 17 §). Vidare är en förvaltare skyldig att från en intermediär inom EES eller en intermediär från tredjeland vidarebefordra de uppgifter som värdepapperscentralen begärt om en aktieägares identitet. Begäran om uppgifter om en aktieägares identitet och kontaktuppgifter ska vidarebefordras utan dröjsmål.

Paragrafen genomför artikel 2 led j och artikel 3a.1–3 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.2.5.

12 a § Den som lämnar uppgifter enligt 12 § får inte göras ansvarig för att ha åsidosatt någon tystnadsplikt.

Paragrafen är ny. Den syftar till att tillse att en förvaltare ska kunna fullgöra sin uppgiftsskyldighet enligt 12 § utan att hållas ansvarig för att ha åsidosatt någon tystnadsplikt. Bestämmelsen utgör således en ansvarsfrihetsregel och omfattar inte bara brott mot tystnadsplikt enligt lag utan även avtalsrättsliga åtaganden om tystnadsplikt. Innebörden av bestämmelsen är att en anställd hos förvaltaren som lämnar uppgifter i enlighet med 12 § varken kan ådra sig straffrättsligt ansvar, skadeståndsskyldighet eller andra sanktioner för brott mot tystnadsplikten.

Paragrafen genomför artikel 3a.6 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.2.5.

12 b § Personuppgifter som har mottagits uteslutande i syfte att identifiera en aktieägare får inte lagras under längre tid än tolv månader efter det att en värdepapperscentral eller en förvaltare fått kunskap om att personen inte längre är aktieägare.

Paragrafen är ny och reglerar värdepapperscentralers och förvaltares rätt att lagra personuppgifter i samband med identifiering av en aktieägare i ett avstämningsbolag. Värdepapperscentralen och förvaltaren är skyldig att gallra personuppgifterna senast tolv månader efter det att de fått kunskap om att personen inte längre är aktieägare. Paragrafen medför inte någon skyldighet att gallra uppgifter hänförliga till juridiska personer som är aktieägare i ett avstämningsbolag. Det finns inte heller någon skyldighet att gallra personuppgifter som värdepapperscentralen eller förvaltaren behöver ha tillgång till för något annat ändamål än att identifiera en aktieägare.

Paragrafen genomför artikel 3a.4 i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.2.5.

14 § En förvaltare ska på begäran av en värdepapperscentral utan dröjsmål till en aktieägare vidarebefordra ett sådant standardiserat meddelande från avstämningsbolaget som avses i 7 kap. 56 d § aktiebolagslagen (2005:551). Värdepapperscentralen ska även vidarebefordra meddelandet till aktieägare som har ett avstämningskonto.

Om förvaltaren ingår i en kedja av intermediärer ska meddelandet enligt första stycket överföras till nästa intermediär i kedjan såvida inte meddelandet kan skickas direkt till aktieägaren. En förvaltare är inte skyldig att vidarebefordra meddelandet om avstämningsbolaget redan har skickat det direkt till bolagets samtliga aktieägare.

Paragrafen är ny och reglerar en förvaltares skyldighet att på begäran av en värdepapperscentral vidarebefordra uppgifter som en aktieägare behöver för att kunna utnyttja de rättigheter som följer av aktieinnehavet.

Enligt paragrafens första stycke ska förvaltaren vara skyldig att till en aktieägare vidarebefordra ett sådant standardiserat meddelande som avses i 7 kap. 56 d § aktiebolagslagen. I ett publikt noterat aktiebolag ska de handlingar som en aktieägare är i behov av i samband med bolagsstämman hållas tillgängliga på bolagets webbplats minst tre veckor innan stämman. Förutom kallelsen till stämman rör det sig bl.a. om redovisningshandlingar och revisionsberättelse (7 kap.

56 a–56 c §§ ABL). Enligt 7 kap. 56 d § aktiebolagslagen är styrelsen skyldig att i ett standardiserat meddelande till värdepapperscentralen lämna upplysning om var på bolagets webbplats dessa uppgifter finns tillgängliga. Enligt den här aktuella bestämmelsen ska en förvaltare på begäran av en värdepapperscentral vidarebefordra meddelandet till den aktieägare för vars räkning aktierna förvaltas. Vidare ska värdepapperscentralen vidarebefordra meddelandet till de aktieägare som innehar aktier direkt genom ett avstämningskonto.

I paragrafens *andra stycke* regleras förvaltarens skyldigheter för det fall denne saknar uppgift om vem som är aktieägare. Stycket har utformats på liknande sätt som 12 § fjärde stycket. Situationen kan uppkomma om aktieägaren innehar aktierna genom en kedja av intermediärer. Under sådana förhållanden kan det vara så att förvaltaren enbart har uppgift om att aktierna i avstämningsbolaget innehas av en viss intermediär för annans räkning. Förvaltaren kan således inte vidarebefordra de uppgifter som avses i första stycket till aktieägaren. För att aktieägaren i en sådan situation inte ska riskera att gå miste om informationen är förvaltaren skyldig att utan dröjsmål vidarebefordra uppgifterna till den intermediär för vars räkning aktierna förvaltas. Enligt aktieägarrättighetsdirektivet ska varje medlemsstat se till att de intermediärer som är auktoriserade i respektive medlemsstat är skyldiga att vidarebefordra de aktuella uppgifterna till de aktieägare för vars räkning aktierna förvaltas. Även en intermediär från tredjeland är skyldig att vidarebefordra sådana uppgifter (17 §).

Det finns dock två undantag från en förvaltares skyldighet att vidarebefordra uppgifterna. För det första behöver så inte ske om förvaltaren lika gärna kan vidarebefordra uppgiften direkt till aktieägaren. Syftet med bestämmelsen är att om förvaltaren – trots att aktien innehas via en kedja av intermediärer – har kunskap om vem som är aktieägare så ska uppgifterna skickas direkt till aktieägaren. Förvaltaren kan ha fått tillgång till sådana uppgifter i samband med att dessa har skickats från en intermediär via förvaltaren till värdepapperscentralen i enlighet med 3 kap. 12 § fjärde stycket. Avsikten med den aktuella bestämmelsen är att den ska bidra till att bl.a. personuppgifter inte hanteras av fler aktörer än nödvändigt. Av bestämmelsen framgår att den bara ska utnyttjas om uppgifterna ”kan” skickas direkt till aktieägaren. Ordet ”kan” tar inte enbart sikte på om förvaltaren har tillgång till aktieägarens identitet, utan ordet

signalerar även att förvaltaren kan vara tvungen att väga in andra aspekter vid prövningen av om det är möjligt att utnyttja bestämmelsen. Det kan exempelvis vara nödvändigt att informationen sänds genom hela kedjan av intermediärer för att säkerställa att den når rätt mottagare. För det andra framgår att en förvaltare inte är skyldig att vidarebefordra uppgifter enligt första stycket om avstämningsbolaget redan har skickat informationen direkt till bolagets samtliga aktieägare. Bestämmelsen innebär att bolaget kan välja att skicka uppgifterna direkt till samtliga aktieägare eller att gå ”omvägen” via värdepapperscentralen. Det är nödvändigt för bolaget att gå via värdepapperscentralen, om bolaget saknar uppgift om vem eller vilka som är ägare till vissa aktier.

Paragrafen genomför artikel 3b.1, 3 och 5 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.3.3.

15 § En förvaltare ska, på begäran av en aktieägare eller en intermediär utan dröjsmål till värdepapperscentralen vidarebefordra uppgifter från aktieägaren i ett avstämningsbolag avseende utövandet av de rättigheter som följer med aktieinnehavet. Uppgifterna ska av värdepapperscentralen vidarebefordras till avstämningsbolaget.

Paragrafen är ny och reglerar förvaltares skyldighet att vidarebefordra uppgifter från bl.a. aktieägare till avstämningsbolaget.

Enligt paragrafen är en förvaltare skyldig att på begäran av en aktieägare eller en intermediär utan dröjsmål till värdepapperscentralen vidarebefordra uppgifter från aktieägaren i ett avstämningsbolag avseende utövandet av de rättigheter som följer med aktieinnehavet. I 3 kap. 18 § har regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer getts rätt att meddela ytterligare föreskrifter om vilka uppgifter som förvaltaren ska vara skyldig att vidarebefordra till avstämningsbolaget.

Paragrafen genomför artikel 3b.4–5 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.3.4.

16 § En värdepapperscentral och en förvaltare är skyldiga att vidta de åtgärder som krävs för att en aktieägare i ett avstämningsbolag på egen hand ska kunna utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet.

Paragrafen är ny och reglerar värdepapperscentralers och förvaltares skyldighet att vidta åtgärder för att aktieägare i ett avstämningsbolag ska kunna utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet.

Avsikten med bestämmelsen är att en förvaltare bl.a. ska underlätta för en aktieägare att låta sig införas tillfälligt i aktieboken inför en stämma (rösträttsregistrering) och på så sätt underlätta aktieägarens deltagande i stämman. Enligt 5 kap. 15 § andra stycket aktiebolagslagen är en förvaltare skyldig att ha rutiner som säkerställer att en aktieägare kan rösträttsregistrera sig. Förevarande paragraf kan medföra en skyldighet för förvaltaren att vidta ytterligare åtgärder för att underlätta aktieägarens deltagande vid bolagsstämman. Det kan exempelvis röra sig om att vidarebefordra uppgifter från bolaget som aktieägaren behöver för att kunna utöva de rättigheter som följer på aktieinnehavet. Detsamma gäller för värdepapperscentraler i förhållande till sådana aktieägare som innehar aktier direkt via ett avstämningskonto hos värdepapperscentralen. Därtill är värdepapperscentralen och förvaltaren skyldiga att vidta andra åtgärder som krävs för att underlätta utövandet av de rättigheter som följer med aktieinnehavet. I 18 § har regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer getts rätt att meddela föreskrifter om vilka ytterligare åtgärder som förvaltaren ska vara skyldig att vidta.

Paragrafen genomför artikel 3c.1 led a i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.4.4.

17 § Vad som följer av 12–12 b och 14–16 §§ ska även gälla för intermediärer från tredjeland som tillhandahåller tjänster avseende aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist i Sverige och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Paragrafen är ny och reglerar vissa skyldigheter för intermediärer från tredjeland.

Begreppet intermediär från tredjeland definieras i 1 kap. 3 §. Förevarande paragraf ska tillämpas när en intermediär från tredjeland tillhandahåller tjänster avseende aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist i Sverige och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. För frågan om paragrafens tillämplighet saknar det således betydelse om intermediären från tredjeland har ett verksamhetsställe i Sverige. Om intermediären förvarar, administrerar eller för värdepapperskonto beträffande den aktuella typen av aktier

är intermediären skyldig att följa bestämmelserna i 3 kap. 12–12 b och 14–16 §§.

En intermediär från tredjeland är således skyldig att på begäran av exempelvis en värdepapperscentral lämna uppgift om för vems räkning som en aktie innehas. Vidare är en sådan intermediär som befinner sig i en innehavskedja skyldig att vidarebefordra begäran om en aktieägars identitet och aktieägens identitetsuppgifter. Paragrafen innebär även att intermediären är skyldig att vidta de åtgärder som krävs för att underlätta utövandet av aktieägens rättigheter.

Paragrafen genomför artikel 3e i aktieägarriktighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.5.

18 § En värdepapperscentral, en förvaltare och en intermediär från tredjeland har rätt att ta ut avgifter för sådana tjänster som avses i 12 och 14–16 §§. Avgifterna ska offentliggöras separat för varje tjänst, vara icke-diskriminerande och stå i proportion till de faktiska kostnaderna för att tillhandahålla tjänsten.

Paragrafen är ny och reglerar värdepapperscentralers, förvaltares och intermediärers från tredjelands rätt att ta ut avgifter för vissa tjänster som tillhandahålls enligt kapitlet.

De berörda aktörerna har rätt att ta ut avgifter för tjänster som innebär att ett avstämningsbolag ska kunna identifiera sina aktieägare (12 §), vidarebefordra uppgifter mellan bolaget och dess aktieägare (14 och 15 §§) och underlätta för aktieägaren att utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet (16 §). Enligt den aktuella paragrafen finns det en skyldighet att offentliggöra avgifterna separat för varje tjänst som tillhandahålls. Syftet härmed är att det ska vara möjligt för bolagen att jämföra de priser som olika aktörer tar ut för en viss tjänst. Vidare ska avgifterna vara icke-diskriminerande och stå i proportion till de faktiska kostnaderna. Det är således inte tillåtet för berörda aktörer att ta ut en högre avgift enbart på den grunden att tjänsten tillhandahålls ett bolag som har en annan bolagsrättslig hemvist inom EES än Sverige (se 3 a kap. 11 §). Däremot är det inte något som hindrar att en förvaltare tar ut en högre avgift om det förhållandet att bolaget inte har bolagsrättslig hemvist i Sverige ger upphov till en merkostnad. I 3 kap. 18 § har regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer getts rätt att meddela ytterligare föreskrifter om rätten att ta ut avgifter.

Paragrafen genomför artikel 3d i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.6.2.

19 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela ytterligare föreskrifter om skyldigheten att överföra information om aktieägars identitet enligt 12 §, vidarebefordra uppgifter enligt 14 och 15 §§ samt vidta åtgärder enligt 16 § och rätten att ta ut avgifter enligt 18 §.

Paragrafen är ny och innehåller ett bemyndigande som ger regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer rätt att meddela vissa kompletterande föreskrifter. I aktieägarrättighetsdirektivet har kommissionen getts befogenhet att anta vissa genomförandeakter. Dessa rättsakter ska avse vissa minimikrav för överföring av information beträffande aktieägars identitet (artikel 3a.8), information som krävs för att aktieägarna ska kunna utöva de rättigheter som följer av aktieinnehavet (artikel 3b.6) och åtgärder för att underlätta utövandet av aktieägarrättigheter (artikel 3c.3). Genom det aktuella bemyndigandet ges regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer rätt att meddela de ytterligare föreskrifter som kan komma att behövas med anledning av kommissionens arbete. Slutligen omfattar bemyndigandet även rätten att meddela kompletterande föreskrifter avseende rätten att ta ut avgifter.

Paragrafen genomför artiklarna 3a.8, 3b.6, 3c.3 och 3.d i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitten 5.2.4, 5.3.3, 5.3.4, 5.4.4 och 5.6.2.

3 a kap.

1 § I detta kapitel regleras skyldigheten för en svensk annan intermediär att i vissa situationer vidta åtgärder beträffande aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES. Skyldigheten gäller i förhållande till aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad och som inte kontoförs av en svensk värdepapperscentral.

Paragrafen är ny och reglerar i vilka sammanhang som 3 a kap. 2–9 §§ ska tillämpas.

Paragrafen innebär att en svensk annan intermediär är skyldig att vidta vissa åtgärder beträffande aktier i bolag med bolagsrättslig

hemvist inom EES och som inte kontoförs av en svensk värdepapperscentral. Skyldigheten gäller enbart i förhållande till aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad och som inte kontoförs av en svensk värdepapperscentral. Avsikten är att det förhållandet att sådana aktier innehas genom en kedja av intermediärer inte ska utgöra ett hinder för dels att bolaget ska kunna få reda på vem som är ägare till aktierna, dels att aktieägarna ska kunna utöva de rättigheter som följer av aktieinnehavet.

Paragrafen genomför artikel 3a.1–3 och behandlas i avsnitt 5.2.5.

2 § Uppgiftsskyldigheten enligt 3 kap. 12 § gäller även för en svensk annan intermediär som för annans räkning förvaltar aktier som omfattas av 1 §.

Om en svensk annan intermediär saknar sådana uppgifter som avses i 3 kap. 12 § ska den utan dröjsmål vidarebefordra begäran till den intermediär för vars räkning aktierna innehas.

Uppgifter enligt första stycket ska lämnas utan dröjsmål, om de begärs av en intermediär inom EES eller en svensk annan intermediär.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten att i vissa situationer lämna upplysningar om en aktieägars identitet till aktiebolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier inte är kontoförda hos en svensk värdepapperscentral.

Av paragrafens *första stycke* framgår genom hänvisningen till 3 a kap. 1 § att uppgiftsskyldigheten är begränsad till sådana aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad och som inte kontoförs av en svensk värdepapperscentral. Uppgiftsskyldigheten för aktier som kontoförs av en svensk värdepapperscentral regleras i 3 kap. Av det aktuella stycket framgår att en svensk annan intermediär är skyldig att lämna sådana uppgifter om aktieägaren som framgår av 3 kap. 12 §. Det innebär att uppgifterna ska avse aktieägarnas namn och personnummer, organisationsnummer eller annat identifieringsnummer samt postadress och, i förekommande fall, e-postadress. En svensk annan intermediär ska dessutom, om det begärs, ange det antal aktier av olika slag som varje aktieägare äger och uppgift om tidpunkt när aktierna förvärvades. Om en svensk annan intermediär ingår i en kedja av intermediärer och saknar sådana uppgifter som avses i 3 kap. 12 § så är denne enligt paragrafens *andra stycke* skyldig att vidarebefordra begäran till den intermediär för vars räkning aktierna innehas. Stycket har samma utformning som 3 kap. 12 § fjärde stycket.

I paragrafens *tredje stycke* föreskrivs att en svensk annan intermediär enbart är skyldig att lämna uppgifter i enlighet med den aktuella paragrafen om framställningen kommer från en intermediär inom EES eller en svensk annan intermediär. Skyldigheten att lämna uppgifter på begäran av en intermediär från tredjeland regleras i 3 a kap. 9 §. Begreppet intermediär inom EES och intermediär från tredjeland regleras i 1 kap. 3 §.

Paragrafen genomför artikel 2 led j och artikel 3a.1–3 i aktieägar-rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.2.5.

3 § En svensk annan intermediär som omfattas av 2 § är skyldig att på begäran av en intermediär utan dröjsmål vidarebefordra sådana uppgifter som avses i 3 kap. 12 § till den intermediär inom EES eller en svensk annan intermediär som begärt uppgiften.

Paragrafen är ny och reglerar en svensk annans intermediärs skyldighet att vidarebefordra uppgifter till den intermediär inom EES eller en svensk annan intermediär som begärt sådana uppgifter som omfattas av 3 kap. 12 §.

Enligt 2 § tredje stycket är en svensk annan intermediär skyldig lämna uppgifter om vem som är ägare till aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES. Skyldigheten gäller i förhållande till aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad och som inte kontoförs av en svensk värdepapperscentral. Om en svensk annan intermediär saknar uppgift om vem som är ägare ska begäran vidarebefordras till den för vars räkning aktierna innehas. Den aktuella paragrafen tar sikte på de uppgifter som lämnas med anledning av att en sådan begäran har vidarebefordrats. Under sådana förhållanden är en svensk annan intermediär skyldig att utan dröjsmål vidarebefordra uppgifterna om aktieägarens identitet till den intermediär inom EES eller svensk annan intermediär som begärt uppgiften. Skyldigheten att vidarebefordra uppgifter till en intermediär från tredjeland regleras i 3 a kap. 9 §. Paragrafen är utformad på samma sätt om 3 kap. 12 § fjärde stycket andra meningen.

Paragrafen genomför artikel 3a.1–3 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.2.5.

4 § Den som lämnar uppgifter enligt 2 och 3 §§ får inte göras ansvarig för att ha åsidosatt någon tystnadsplikt.

Paragrafen är ny. Den syftar till att tillse att en svensk annan intermediär kan fullgöra den uppgiftsskyldighet som följer av 2 och 3 §§. Paragrafen har samma utformning som 3 kap. 12 a §, varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Paragrafen genomför artikel 3a.6 i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.2.5.

5 § Personuppgifter som har mottagits uteslutande i syfte att identifiera en aktieägare får inte lagras under längre tid än tolv månader efter det att en svensk annan intermediär fått kunskap om att personen inte längre är aktieägare.

Paragrafen är ny och reglerar en svensk annan intermediärs rätt att lagra personuppgifter i samband med identifiering av en aktieägare i ett bolag. Paragrafen har samma utformning som 3 kap. 12 b §, varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Paragrafen genomför artikel 3a.4 i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.2.4.

6 § En svensk annan intermediär som omfattas av 2 § ska, på begäran av en intermediär, utan dröjsmål till en aktieägare vidarebefordra sådana uppgifter som behövs för att aktieägaren ska kunna utnyttja de rättigheter som följer av aktieinnehavet.

Om en svensk annan intermediär ingår i en kedja av intermediärer ska informationen enligt första stycket överföras till nästa intermediär i kedjan, såvida inte informationen kan överföras direkt till aktieägaren. En svensk annan intermediär är inte skyldig att vidarebefordra uppgifterna om aktiebolaget redan har skickat denna information direkt till bolagets samtliga aktieägare.

Paragrafen är ny och reglerar en svensk annan intermediärs skyldighet att på begäran av ett aktiebolag vidarebefordra uppgifter som en aktieägare behöver för att kunna utnyttja de rättigheter som följer av aktieinnehavet. Paragrafen har samma sakliga innehåll som 3 kap. 14 §, varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Paragrafen genomför artikel 3b.1, 3 och 5 i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.3.3.

7 § En svensk annan intermediär som omfattas av 2 § ska på begäran av en aktieägare eller en intermediär utan dröjsmål vidarebefordra uppgifter från

aktieägaren avseende utövandet av de rättigheter som följer med aktieinnehavet till nästa intermediär inom EES eller svensk annan intermediär, såvida inte informationen kan överföras direkt till bolaget.

Paragrafen är ny och reglerar en svensk annan intermediärs skyldighet att vidarebefordra uppgifter från aktieägare avseende utövandet av de rättigheter som följer med aktieinnehavet.

Av paragrafen följer att en svensk annan intermediär ska överföra informationen till nästa intermediär inom EES eller svensk annan intermediär i innehavskedjan. Så ska ske om det begärs av en aktieägare eller en annan intermediär. Om informationen *kan* överföras direkt till bolaget ska förvaltaren dock göra det i stället. Avsikten med bestämmelsen är att undvika att personuppgifter i onödan hanteras av intermediärer i innehavskedjan. I vissa situationer kan det dock finnas ett behov av att överföra informationen genom samtliga steg i innehavskedjan. Det kan exempelvis vara nödvändigt att aktieägarens identitet fastställs i varje steg i kedjan för att bolaget ska kunna vara säkert på vem som är ägare till aktierna och dennes rätt att rösta vid stämman. Om så inte sker blir de uppgifter som skickas värdelösa och aktieägaren kan därmed inte utnyttja de rättigheter som följer av aktieinnehavet. I en sådan situation "kan" inte uppgifterna överföras direkt till bolaget och den aktuella bestämmelsen ska därmed inte utnyttjas. En svensk annan intermediär måste från fall till fall avgöra om det är möjligt att överföra uppgifterna direkt till bolaget eller inte. I stycket regleras bara överförandet av information till intermediärer inom EES eller svensk annan intermediär. I 3 a kap. 9 § finns särskilda bestämmelser som reglerar skyldigheten i förhållande till intermediärer från tredjeland.

Paragrafen genomför artikel 3b.4–5 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.3.4.

8 § En svensk annan intermediär som omfattas av 2 § är skyldig att vidta de åtgärder som krävs för att en aktieägare på egen hand ska kunna utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet.

Paragrafen är ny och reglerar en svensk annan intermediärs skyldighet att vidta åtgärder för att aktieägarna ska kunna utöva de rättigheter som följer med aktieinnehavet. Paragrafen har samma sakliga innehåll som 3 kap. 16 §, varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Paragrafen genomför artikel 3c.1 led a i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.4.4.

9 § En svensk annan intermediär är skyldig att på begäran av en intermediär från tredjeland lämna sådana uppgifter som avses i 2 § eller till en intermediär från tredjeland vidarebefordra sådana uppgifter som avses i 7 §. Skyldigheten gäller beträffande aktier som avses i 1 §.

En åtgärd enligt 2 eller 7 § ska bara vidtas om intermediären från tredjeland står under tillsyn och lyder under ett bindande regelverk som säkerställer att en aktieägars personuppgifter omfattas av ett skydd som motsvarar det som gäller enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/679 av den 27 april 2016 om skydd för fysiska personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter och om upphävande av direktiv 95/46/EG (allmän dataskyddsförordning) eller om aktieägaren lämnat sitt samtycke till att uppgifterna lämnas ut.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för värdepapperscentraler och förvaltare att i vissa situationer lämna uppgifter till intermediärer från tredjeland.

Av 3 kap. 12, 14 och 15 §§ följer att en förvaltare är skyldig att till bl.a. intermediärer från tredjeland vidarebefordra en begäran om uppgifter om en aktieägars identitet och uppgifter från en aktieägare angående utövande av aktieägarrättigheter. Det är således inte något som hindrar att svensk annan intermediär skickar en begäran om en aktieägars identitet till en intermediär från tredjeland som befinner sig längre bort från aktiebolaget och närmare aktieägaren.

Förevarande paragraf tar sikte på den motsatta situationen, dvs. när intermediären från tredjeland befinner sig ovanför en svensk annan intermediär i innehavskedjan och därmed närmare aktiebolaget. Av paragrafens *första stycke* framgår att en svensk annan intermediär på begäran av en intermediär från tredjeland är skyldig att lämna uppgift om en aktieägare och till en intermediär från tredjeland vidarebefordra uppgifter från en aktieägare till bolaget. Denna skyldighet gäller för aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad och som inte kontoförs av en svensk värdepapperscentral. Skyldigheten omfattar i första hand aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist i ett annat land inom EES än Sverige. Dock kan skyldigheten även omfatta aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist i Sverige som är kontoförda hos en utländsk värdepapperscentral inom EES. Detta

under den ytterligare förutsättningen att en svensk värdepapperscentral inte samtidigt kontoför samma aktier genom länk med den utländska värdepapperscentralen.

I paragrafens *andra stycke* finns en begränsning i fråga om en svensk annan intermediärs skyldighet att till intermediärer från tredjeland vidarebefordra uppgifter om aktieägars identitet (2 §) eller uppgifter från aktieägaren till bolaget (7 §). I dessa fall kan det vara fråga om personuppgifter och för att säkerställa att dessa uppgifter behandlas på ett korrekt sätt är en svensk annan intermediär bara skyldig att vidarebefordra uppgifterna om intermediären från tredjeland står under tillsyn och lyder under ett bindande regelverk, som säkerställer att en aktieägars personuppgifter ges ett skydd motsvarande det som gäller enligt personuppgiftsförordningen. Avsikten är således att en aktieägars personuppgifter inte ska få ett sämre skydd på grund av att de överlämnas till en intermediär från tredjeland. Om en intermediär från tredjeland inte kan lämna den typen av garantier, ska uppgifterna inte lämnas ut. Dock är det möjligt att trots det överlämna personuppgifterna om aktieägaren samtycker till det.

Paragrafen genomför artikel 3e i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.5.

10 § Bestämmelserna i 3 kap. 18 § om rätten att ta ut avgifter gäller även för en svensk annan intermediär eller en intermediär från tredjeland när de tillhandahåller tjänster enligt detta kapitel.

Paragrafen är ny och anger att bestämmelserna i 3 kap. 18 § om rätten att ta ut avgifter även gäller i förhållande till tjänster som tillhandahålls enligt 3 a kap.

Paragrafen genomför artikel 3d i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.4.

11 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela ytterligare föreskrifter om skyldigheten att vidarebefordra uppgifter enligt 6 och 7 §§ samt vidta åtgärder enligt 8 §.

Paragrafen är ny och innehåller ett bemyndigande som ger regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer rätt att meddela vissa

kompletterande föreskrifter. Paragrafen har i stort sett samma sakliga innehåll som 3 kap. 18 §, varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Paragrafen genomför artiklarna 3a.8, 3b.6, 3c.3 och 3.d i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitten 5.2.4, 5.3.3, 5.3.4, 5.4.4 och 5.5.2.

5 kap.

4 § En registrering *ska* rättas, om den innehåller någon uppenbar oriktighet eller är ofullständig till följd av att den som vidtagit registreringsåtgärden eller någon annan har gjort sig skyldig till skrivfel, räknefel eller liknande förbiseende eller till följd av något tekniskt fel. Den vars rätt berörs *ska* ges möjlighet att yttra sig, om inte rättelsen är till förmån för denne eller yttrande annars är uppenbart obehövligt.

Paragrafen reglerar möjligheten att rätta uppgifter som registrerats med stöd av lagen.

Sedan tidigare är det möjligt att rätta uppgifter som är uppenbart oriktiga. Med anledning av aktieägarrättighetsdirektivet kompletteras paragrafen på så sätt att det ska vara möjligt att även rätta ofullständiga uppgifter. I likhet med vad som gäller i fråga om möjligheten att rätta oriktiga uppgifter krävs att uppgifterna blivit ofullständiga på grund av någons skrivfel, räknefel eller liknande förbiseende eller till följd av något tekniskt fel.

Paragrafen genomför artikel 3a.5 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.2.6.

14.5 Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder

2 kap.

17 b § Ett fondbolag som för en värdepappersfonds räkning investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, ska antingen anta principer för aktieägarengagemang eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför några sådana principer inte har antagits. Av principerna ska det framgå hur fondbolaget integrerar aktieägarengagemang i dess investeringsstrategi när det gäller sådana aktier.

I principerna ska fondbolaget lämna en beskrivning av hur det i relevanta frågor övervakar de bolag i vilka fondbolaget investerar fondens medel. Beskrivningen ska minst omfatta hur värdepappersfonden övervakar portföljbolagens

- 1. strategi,*
- 2. finansiella och icke-finansiella resultat och risker,*
- 3. kapitalstruktur,*
- 4. sociala och miljömässiga påverkan, och*
- 5. bolagsstyrning.*

Av principerna ska det vidare framgå hur fondbolaget för dialoger med företrädare för portföljbolagen och utövar rösträtt och andra rättigheter knutna till aktieinnehavet. Det ska även framgå hur fondbolaget samarbetar med andra aktieägare, kommunicerar med relevanta intressenter i portföljbolagen samt hanterar faktiska och potentiella intressekonflikter.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för fondbolag att i vissa fall anta principer för aktieägarengagemang.

Paragrafen har samma sakliga innehåll som 10 e § lagen om trygghande av pensionsutfästelse m.m., varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Paragrafen genomför artikel 3g.1 led a i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.2.3.

17 i § Ett fondbolag ska varje år antingen lämna en redogörelse som beskriver hur principerna som avses i 17 h § har tillämpats eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför en sådan redogörelse inte lämnas. Redogörelsen ska innehålla en allmän beskrivning av

- 1. fondbolagets röstningsbeteende i portföljbolagen,*
- 2. de viktigaste frågorna i vilka portföljbolagens stämma har fattat beslut, och*
- 3. i vilka frågor som fondbolaget tillämpat råd eller rekommendationer från en röstningsrådgivare.*

Av redogörelsen ska det vidare framgå hur fondbolaget har ställt sig i de frågor där stämmorna fattat beslut. Stämmobeslut som är obetydliga på grund av ämnet eller storleken på fondens innehav behöver inte redovisas.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för fondbolag att lämna en årlig redogörelse som beskriver hur principerna som avses i 2 kap. 17 h § har tillämpats.

Paragrafen har samma sakliga innehåll som 10 f § lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Paragrafen genomför artikel 3g.1 led b i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.2.4.

17 j § Principerna för aktieäwarengagemang och redogörelsen enligt 17 h och 17 i §§ ska kostnadsfritt hållas tillgängliga på fondbolagets webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt. Om fondbolaget inte har antagit några principer eller lämnat någon redogörelse eller om dessa saknar något av det innehåll som anges i 17 h och 17 i §§, ska fondbolaget på motsvarande sätt lämna en tydlig och motiverad förklaring till detta.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för fondbolag att tillhandahålla de uppgifter som avses i bl.a. 2 kap. 17 h och 17 i §§ på sin webbplats eller på annat lämpligt sätt som är lika publikt.

Paragrafen har samma sakliga innehåll som 10 g § första stycket i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Paragrafen genomför artikel 3g.2 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.2.5.

7 kap.

3 § Ett fondbolag som utför diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument ska i denna förvaltning och när det utför tjänster enligt 1 § första stycket tillämpa 8 kap. 9–12, 14–16 och 22 §§ och 9 kap. 1, 3–6, 9, 10, 12–23, 26–29 b och 40 §§, 41 § första stycket och 43 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Paragrafen reglerar vilka skyldigheter som ett fondbolag som utför diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument har.

Paragrafens bestämmelser innebär att ett fondbolag som utför diskretionär förvaltning är skyldig att tillämpa ett antal bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden. Hänvisningarna till den senare lagen har utökats till att även omfatta 9 kap. 29 a och 29 b §§. Det innebär att ett fondbolag som ingått en överenskommelse om diskretionär förvaltning enligt 10 f § lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m. eller 16 kap. 2 b § försäkringsrörelselagen

årligen till den institutionella investeraren ska lämna en redogörelse vars närmare innehåll regleras i 9 kap. 29 a § lagen om värdepappersmarknaden. Denna skyldighet gäller även i förhållande till institutionella investerare inom EES när fondbolaget träffat en motsvarande överenskommelse. Hur redovisningen ska ske regleras i 9 kap. 29 b § samma lag.

Paragrafen genomför artikel 3i i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.5.3.

14.6 Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)

1 kap.

10 c § Ett publikt noterat aktiebolag är ett aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Paragrafen är ny och innehåller en definition av *publikt noterat aktiebolag*.

Definitionen omfattar enbart svenska bolag, dvs. bolag som har sin bolagsrättsliga hemvist i Sverige. Definitionen av reglerad marknad finns i 1 kap. 5 § 20 lagen om värdepappersmarknaden.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

5 kap.

15 § Om den som äger förvaltarregistrerade aktier vill delta i en bolagsstämma, ska han eller hon på begäran av förvaltaren tillfälligt föras in i aktieboken. Efter den tidpunkt som avses i 7 kap. 28 § tredje stycket ska aktieägaren strykas från aktieboken.

Förvaltaren är skyldig att ha rutiner som säkerställer att aktieägare kan införas i aktieboken enligt första stycket.

Paragrafen reglerar en aktieägars rätt att rösträttregistrera sig inför en bolagsstämma.

Paragrafen har tillförts ett nytt *andra stycke* av vilket det framgår att förvaltaren är skyldig att ha rutiner som säkerställer att aktieägaren kan rösträttsregistrera sig. Det kan exempelvis vara fråga om

att ha ett system för att ta emot begäran om rösträttsregistrering och att det finns rutiner för att vidarebefordra en sådan begäran till den som för bolagets aktiebok.

Paragrafen genomför artikel 3c.1 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.4.3.

7 kap.

3 § En aktieägare som inte är personligen närvarande vid bolagsstämman får utöva sin rätt vid stämman genom ett ombud med skriftlig, av aktieägaren undertecknad och daterad fullmakt. Om bolaget är ett avstämningsbolag, får aktieägaren utse två eller flera ombud, varvid varje ombud får utöva den rätt som hänför sig till en viss i fullmakten angiven andel av aktierna.

En fullmakt gäller högst ett år från utfärdandet. Om bolaget är ett avstämningsbolag, får det i fullmakten anges en längre giltighetstid, dock längst fem år från utfärdandet.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller även 54 a §.

Paragrafen reglerar möjligheten för aktieägare att utöva sin rätt vid bolagsstämman genom ett ombud.

I paragrafens *tredje stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

4 a § I bolagsordningen får det anges att aktieägarna före bolagsstämman ska kunna utöva sin rösträtt per post eller att styrelsen inför en bolagsstämma får besluta att aktieägarna ska kunna göra detta.

Vid poströstning ska användas ett formulär som bolaget tillhandahåller. Formuläret ska, med hänvisning till de framlagda förslag till beslut som anges i förslaget till dagordning för bolagsstämman, innehålla två likvärdigt presenterade svarsalternativ med rubrikerna Ja och Nej.

Om en poströst enligt andra stycket avges elektroniskt är ett publikt noterat aktiebolag skyldigt att elektroniskt bekräfta att rösten har tagits emot.

Paragrafen innehåller bestämmelser om poströstning.

Paragrafen har tillförts ett nytt *tredje stycke* som reglerar skyldigheten för publika noterade aktiebolag att elektroniskt bekräfta att en poströst som avgetts elektroniskt har tagits emot. Skyldigheten är begränsad till att enbart bekräfta att en avgiven röst har registrerats. Det finns således inte något krav på att bolaget även ska redovisa att rösten har räknats i samband med en omröstning. Bestämmelsens utformning innebär att skyldigheten att elektroniskt bekräfta att en röst mottagits enbart uppstår när en röst avges på förhand. Stycket reglerar således inte sådana röster som avges elektroniskt i realtid under stämman.

Paragrafen genomför artikel 3c.2 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.4.3.

4 b § Regeringen får meddela föreskrifter om skyldigheten att bekräfta mottagandet av en poströst enligt 4 a § tredje stycket.

Paragrafen är ny och innehåller ett bemyndigande enligt vilket regeringen får meddela föreskrifter om skyldigheten att bekräfta mottagandet av en poströst enligt 4 a § tredje stycket. Föreskrifterna kan exempelvis avse på vilket sätt bekräftelsen ska ske eller vilket innehåll den ska ha.

Paragrafen genomför artikel 3c.2 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.4.3.

16 § En aktieägare som vill få ett ärende behandlat vid en bolagsstämma *ska* begära detta skriftligen hos styrelsen.

Ärendet *ska* tas upp vid bolagsstämman, om begäran har kommit in till styrelsen

1. senast en vecka före den tidpunkt då enligt 18–20 §§ kallelse tidigast får utfärdas, eller

2. efter den tidpunkt som anges i 1 men i sådan tid att ärendet kan tas upp i kallelsen till bolagsstämman.

För att ett ärende ska tas upp vid bolagsstämman i ett publikt aktiebolag krävs, förutom vad som anges i andra stycket, dessutom att ägare till minst en tiotusendel av samtliga aktier i bolaget eller 25 aktieägare står bakom begäran.

Paragrafen reglerar aktieägares möjlighet att skriftligen begära att ett ärende ska behandlas vid en bolagsstämma.

Paragrafen har tillförts ett nytt *tredje stycke* som särskilt reglerar initiativrätten i publika aktiebolag. Förutom förutsättningarna i

paragrafens första och andra stycke krävs i ett publikt aktiebolag dessutom att antingen ägare till minst en tiotusendel (0,01 procent) av samtliga aktier i bolaget eller 25 aktieägare står bakom begäran. När det gäller det första kravet (minst en tiotusendel) är det inte nödvändigt att samtliga aktier tillhör en och samma ägare. Således är det möjligt för flera aktieägare att gå samman i fråga om ett initiativ för att uppnå det minoritetsinnehav som minst krävs för att ärende ska tas upp vid bolagsstämman. När det gäller den alternativa möjligheten (att minst 25 aktieägare står bakom begäran) saknar det betydelse vilken andel av samtliga aktier i bolaget som aktieägarna representerar. Det är således tillräckligt att de äger en aktie vardera och därmed har ett samlat ägande som uppgår till 25 aktier. Det är förhållandena när begäran kommer in till styrelsen som ska läggas till grund för prövning av om denna ska tas upp. Det saknar alltså betydelse för denna rättighet om det senare, exempelvis vid stämman, skulle framkomma att aktieägarna inte längre är ägare till exempelvis en tiotusendel av samtliga aktier i bolaget.

Paragrafen behandlas i avsnitt 11.5.3.

20 § Kallelse till annan extra bolagsstämma än en sådan som avses i 19 § ska utfärdas tidigast sex veckor och senast två veckor före bolagsstämman.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller 55 a § i stället för denna paragraf.

När Finansinspektionen anser att det finns skäl att anta att aktiebolaget kan komma att omfattas av resolution enligt lagen (2015:1016) om resolution, får kallelse till extra bolagsstämma för att pröva en fråga om en ökning av aktiekapitalet utfärdas senare än som anges i första stycket, dock inte senare än tio dagar före stämman. Bestämmelserna i 16 § andra stycket om aktieägars initiativrätt och 28 § tredje stycket om tillhandahållande av aktiebok gäller inte när kallelse sker enligt det här stycket.

Paragrafen reglerar kallelse till extra bolagsstämma i vissa fall.

I paragrafens *andra stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

23 § Aktieägarna ska kallas till bolagsstämma på det sätt som anges i bolagsordningen. Kallelse ska även skickas med post till varje aktieägare vars postadress är känd för bolaget, om

1. ordinarie bolagsstämma ska hållas på annan tid än som anges i bolagsordningen, eller

2. bolagsstämman ska

a) behandla en fråga om sådan ändring av bolagsordningen som avses i 43–45 §§,

b) ta ställning till om bolaget ska gå i likvidation,

c) granska likvidators slutredovisning, eller

d) behandla en fråga om att bolagets likvidation ska upphöra.

I fråga om publika aktiebolag gäller även 56 §. I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller 56 a och 64–67 §§ i stället för denna paragraf.

Paragrafen reglerar kallelse till bolagsstämma.

I paragrafens *andra stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

24 § Kallelsen ska innehålla uppgift om tid och plats för bolagsstämman samt uppgift om förutsättningarna enligt 2 § för aktieägars rätt att delta i stämman. Kallelsen ska också innehålla ett förslag till dagordning för bolagsstämman. I förslaget till dagordning ska styrelsen tydligt ange de ärenden som ska behandlas vid bolagsstämman. Ärendena ska vara numrerade.

Det huvudsakliga innehållet i varje framlagt förslag ska anges, om förslaget inte rör en fråga av mindre betydelse för bolaget. Avser ett ärende en ändring av bolagsordningen, ska det huvudsakliga innehållet i förslaget till ändring alltid anges.

Om aktieägarna ska kunna utöva rösträtt vid bolagsstämman med användning av en sådan fullmakt som avses i 4 § andra stycket, genom poströstning eller med användning av elektroniska hjälpmedel, ska det framgå av kallelsen hur de ska gå till väga.

Särskilda bestämmelser om innehållet i en kallelse finns i

2 § detta kapitel (deltagande i stämman),

13 kap. 10, 33 och 36 §§ (nyemission av aktier),

14 kap. 12, 26 och 29 §§ (emission av teckningsoptioner),

15 kap. 12, 31 och 34 §§ (emission av konvertibler),

16 kap. 3–5 och 7 §§ (vissa riktade emissioner m.m.),

18 kap. 8 § (vinstutdelning),
19 kap. 26 och 35 §§ (förvärv eller överlåtelse av egna aktier),
20 kap. 16 § (minskning av aktiekapitalet), och
25 kap. 5 § (likvidation).
I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller även 63 §.

Paragrafen reglerar innehållet i en kallelse till bolagsstämma.

I paragrafens *femte stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

25 § Styrelsen ska hålla redovisningshandlingar och revisionsberättelse eller kopior av dessa handlingar tillgängliga hos bolaget för aktieägarna under minst två veckor närmast före årsstämman. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska läggas fram på stämman.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller 56 b § i stället för denna paragraf.

Paragrafen reglerar styrelsens skyldighet att hålla vissa handlingar tillgängliga inför årsstämman.

I paragrafens *tredje stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

48 § Ordföranden ska se till att det förs protokoll vid bolagsstämman.

I protokollet ska det antecknas dag och ort för bolagsstämman samt vilka beslut som bolagsstämman har fattat. Om ett beslut har fattats genom omröstning, ska det i protokollet antecknas vad som har yrkats och utfallet av omröstningen. Röstlängden ska tas in i eller läggas som en bilaga till protokollet.

Protokollet ska undertecknas av protokollföraren. Det ska justeras av ordföranden, om han eller hon inte har fört protokollet, och av minst en justeringsman som bolagsstämman har utsett. Om ordföranden eller protokollföraren ensam eller de två tillsammans företräder samtliga aktier i bolaget, behövs inte någon justeringsman.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller även 68 § andra stycket.

Paragrafen reglerar skyldigheten att föra protokoll vid bolagsstämman.

I paragrafens *fjärde stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

49 § Senast två veckor efter bolagsstämman ska protokollet hållas tillgängligt hos bolaget för aktieägarna. En kopia av protokollet ska sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Protokollen ska förvaras på ett betryggande sätt.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller även 68 § tredje stycket.

Paragrafen reglerar skyldigheten att hålla protokollet tillgängligt efter bolagsstämman.

I paragrafens *tredje stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

54 a § Ett publikt *noterat* aktiebolag ska inför en bolagsstämma tillhandahålla aktieägarna ett fullmaktsformulär. Formuläret ska tillhandahållas tillsammans med kallelsen till bolagsstämman, om kallelsen sänds till aktieägarna. Om kallelse sker på något annat sätt, ska fullmaktsformuläret tillhandahållas aktieägarna på begäran efter det att bolagsstämman har tillkännagetts. Formuläret får inte innehålla namn på ombud eller ange hur ombudet ska rösta. Bestämmelserna i denna paragraf hindrar inte bolaget att tillhandahålla sådana fullmaktsformulär som avses i 4 §.

Paragrafen reglerar skyldigheten att inför bolagsstämma i vissa bolag tillhandahålla fullmaktsformulär.

I paragrafen har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

55 a § I ett publikt *noterat* aktiebolag ska kallelse till annan extra bolagsstämma än en sådan som avses i 19 § utfärdas tidigast sex veckor och senast tre veckor före bolagsstämman.

När Finansinspektionen anser att det finns skäl att anta att aktiebolaget kan komma att omfattas av resolution enligt lagen (2015:1016) om resolution, får kallelse till extra bolagsstämma för att pröva en fråga om en ökning av aktiekapitalet utfärdas senare än som anges i första stycket, dock inte senare än tio dagar före stämman. Bestämmelserna i 16 § andra stycket om aktieägars initiativrätt och 28 § tredje stycket om tillhandahållande av aktiebok gäller inte när kallelse sker enligt det här stycket.

Paragrafen reglerar kallelse till annan extra bolagsstämma i vissa bolag.

I paragrafens *första stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

56 a § I ett publikt *noterat* aktiebolag ska kallelse till bolagsstämma ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar och genom att kallelsen hålls tillgänglig på bolagets webbplats. Kallelse ska, i förekommande fall, också ske på annat i bolagsordningen angivet sätt.

Kallelsen ska genast och utan kostnad för mottagaren skickas med post till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress. Om ordinarie bolagsstämma ska hållas på annan tid än den som anges i bolagsordningen, ska kallelsen utan kostnad för mottagaren skickas med post till varje aktieägare vars postadress är känd för bolaget.

Samtidigt som kallelse sker ska bolaget genom annonsering i minst en i bolagsordningen angiven rikstäckande dagstidning upplysa om att kallelse har skett och då ange bolagets namn och organisationsnummer, vilket slag av bolagsstämma som ska hållas, tid och plats för stämman samt förutsättningarna enligt 2 § för aktieägarnas rätt att delta i stämman. I annonsen ska det anges hur en aktieägare kan ta del av kallelsen på bolagets webbplats eller få den skickad till sig.

Av annonsen ska det även framgå om bolagsstämman ska

1. behandla en fråga om sådan ändring av bolagsordningen som avses i 43–45 §§,
2. ta ställning till om bolaget ska gå i likvidation,
3. granska likvidators slutredovisning eller
4. behandla en fråga om att bolagets likvidation ska upphöra.

Paragrafen reglerar på vilket sätt kallelse till bolagsstämma ska ske i vissa bolag.

I paragrafens *första stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

56 b § I ett publikt *noterat* aktiebolag ska styrelsen hålla redovisningshandlingar och revisionsberättelse, eller kopior av dessa handlingar, tillgängliga hos bolaget för aktieägarna under minst tre veckor närmast före årsstämman. Detsamma gäller *ersättningsrapporten enligt 8 kap. 53 a §* och revisorns yttrande enligt 8 kap. 54 §. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före årsstämman och *på* dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

Paragrafen innehåller bestämmelser om skyldigheten för styrelsen i vissa bolag att hålla handlingar tillgängliga för aktieägarna inför årsstämman.

Det har skett en språklig justering i paragrafens *första stycke* av vilken det framgår att paragrafens bestämmelser gäller *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser

publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak. Tillägget i samma stycke innebär att styrelsens skyldighet att tillhandahålla handlingar även omfattar den årliga rapporten angående ersättning till ledande befattningshavare. Bestämmelser om årsstämmans behandling av ersättningsrapporten och dess närmare innehåll finns i 7 kap. 62 § och 8 kap. 53 a §. I likhet med vad som gäller för övriga handlingar, ska ersättningsrapporten hållas tillgänglig hos bolaget under minst tre veckor närmast före årsstämman. Vidare ska handlingarna skickas kostnadsfritt till de aktieägare som begär det och uppger sin post-adress.

Av paragrafens *andra stycke* framgår att ersättningsrapporten dessutom ska hållas tillgänglig på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före årsstämman och på dagen för stämman. Därtill ska ersättningsrapporten läggas fram på stämman.

Paragrafen genomför artikel 9b.1 (delvis) i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 8.3.3.

56 c § I ett publikt *noterat* aktiebolag ska fullmaktsformulär och formulär för poströstning hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före bolagsstämman och *på* dagen för stämman.

Paragrafen reglerar skyldigheten för vissa bolag att hålla formulär för poströstning tillgängliga på bolagets webbplats.

I paragrafen har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

56 d § Ett publikt *noterat* aktiebolag ska i samband offentliggörandet av de uppgifter som avses i 56 a–56 c §§, i ett standardiserat meddelande till värdepapperscentralen ange var på bolagets webbplats uppgifterna finns. Värdepapperscentralens och förvaltarens skyldighet att vidarebefordra meddelandet regleras i 3 kap. 14 § lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för publika noterade aktiebolag att lämna viss information till den värdepapperscentralen där bolagets aktier är kontoförda.

I 56 a § regleras skyldigheten för bolagen att hålla tillgänglig kallelsen till bolagsstämman. I 56 b § regleras skyldigheten att tillhandahålla vissa redovisningshandlingar och i 56 c § regleras skyldigheten att tillhandahålla fullmaktsformulär och formulär för poströstning. Informationen ska hållas tillgänglig på bolagets webbplats och av den aktuella paragrafen framgår att bolaget i ett standardiserat meddelande till värdepapperscentralen ska uppge var på webbplatsen informationen finns. Syftet härmed är att värdepapperscentralen ska vidarebefordra meddelandet till bl.a. den förvaltare som förvaltar bolagets aktier åt aktieägaren. Skyldigheten för värdepapperscentraler och förvaltare att vidarebefordra uppgifterna regleras i 3 kap. 14 § kontoföringslagen.

Paragrafen genomför artikel 3b.1 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 5.3.3.

61 § I ett *publikt noterat* aktiebolag ska det vid årsstämman fattas beslut om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare.

Om stämman inte antar förslaget till riktlinjer, ska ersättning utbetalas i enlighet med de riktlinjer som gällt tidigare eller, om sådana inte finns, i enlighet med vad som är praxis inom bolaget. Senast vid nästa årsstämma ska styrelsen presentera ett nytt förslag till riktlinjer.

I 8 kap. 51 och 52 §§ finns bestämmelser om styrelsens skyldighet att upprätta förslag till riktlinjer och vad dessa ska innehålla.

Paragrafen innehåller bestämmelser om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare i publika noterade aktiebolag.

Paragrafen har tillförts två nya stycken och det har även skett vissa ändringar i paragrafens *första stycke*. Genom ändringarna har paragrafens tillämpningsområde utökats till att omfatta publika noterade aktiebolag. Till skillnad från tidigare omfattar bestämmelserna således även svenska bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad utanför Sverige. I publika noterade aktiebolag ska årsstämman fatta beslut om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Även om det är fråga om ett årligt beslut är det inte något som hindrar att riktlinjerna har en mer långsiktig inriktning.

I paragrafens *andra stycke* regleras vad som gäller om årsstämman inte antar styrelsens förslag till riktlinjer. Regleringen tar sikte på två olika situationer. Den första situationen är att bolaget sedan tidigare har antagna riktlinjer, den andra situationen att bolaget saknar riktlinjer. För det fall bolaget redan har riktlinjer, ska ersättningen betalas ut i enlighet med dessa till dess att stämman antar nya riktlinjer. Det innebär att riktlinjerna kan behöva tillämpas för en längre period än vad som ursprungligen var avsikten. Om bolaget inte redan har riktlinjer ska, för det fall årsstämman inte antar de föreslagna riktlinjerna, ersättning betalas ut i enlighet med den praxis som har etablerats i bolaget. Det förhållandet att bolaget saknar riktlinjer innebär inte att styrelsen kan bortse från kravet på att varje år upprätta en ersättningsrapport (8 kap. 53 a §) och i denna lämna en redogörelse för hur utbetalda ersättningar överensstämmer med bolagets etablerade ersättningspraxis. Vidare är revisorn skyldig att yttra sig om huruvida praxisen har följts (8 kap. 54 §). Syftet härmed är att det ska vara möjligt för stämman att kontrollera på vilket sätt ersättning har betalats ut även för det fall det inte har antagits några riktlinjer. Av styckets andra mening framgår att styrelsen, för det fall stämman inte antar de föreslagna riktlinjerna, ska presentera ett nytt förslag till riktlinjer senast vid nästa årsstämma. Det finns således inte något som hindrar att styrelsen beslutar att lägga fram ett nytt förslag tidigare än så vid en extra bolagsstämma.

I paragrafens *tredje stycke* finns en erinran om att det i 8 kap. 51 och 52 §§ finns bestämmelser dels om styrelsens skyldighet att ta fram förslag till riktlinjer, dels om vad riktlinjerna ska innehålla. I 8 kap. 51 § anges även vilka personer i bolaget som avses med begreppet ledande befattningshavare.

Paragrafen genomför artikel 9a.1, 2 och 5 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 8.2.3.

62 § I ett publikt noterat aktiebolag ska den ersättningsrapport som avses i 8 kap. 53 a § läggas fram på årsstämman för godkännande.

Paragrafen är ny och anger att i publika noterade aktiebolag ska bolagsstämman godkänna den rapport om ersättning till ledande befattningshavare som styrelsen är skyldig att utarbeta varje år.

Enligt 8 kap. 53 a § är bolagets styrelse skyldig att årligen ta fram en rapport angående ersättning till bolagets ledande befattningshavare. I den aktuella paragrafen anges att årsstämman ska ta ställning till om denna rapport kan godkännas. Det är inte möjligt för stämman att vid behandlingen direkt påverka ersättningsnivåerna. Det stämman har att ställning till är i stället i första hand om de antagna riktlinjerna för ersättning till de ledande befattningshavarna har tillämpats på ett korrekt sätt. Vidare är det möjligt för aktieägare att i samband med stämmans behandling av ersättningsrapporten framföra synpunkter på riktlinjerna. På så sätt ges aktieägarna möjlighet att påverka den framtida tillämpningen av riktlinjerna och även deras utformning. Enligt 8 kap. 53 b § andra stycket är styrelsen skyldig att i nästa ersättningsrapport lämna en redogörelse för hur synpunkter som framförts angående en tidigare ersättningsrapport eller riktlinjer har beaktats. Om en aktieägare begär det, ska det ske en omröstning om ersättningsrapporten (7 kap. 37 §). Ett beslut att inte godkänna rapporten har inte någon påverkan på de ledande befattningshavarnas rätt till ersättning. Däremot kan det resultera i att styrelsen i nästa rapport måste förklara hur resultatet har beaktats. Bolaget är inte skyldigt att ta hänsyn till synpunkter som framförts i andra sammanhang.

Paragrafen genomför artikel 9b.4 i aktieägarriktighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 8.3.3.

62 a § *På bolagets webbplats ska utan kostnad hållas tillgängligt*

1. bolagets riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare enligt 8 kap. 51 §, åtminstone så länge de är gällande, och

2. en ersättningsrapport enligt 8 kap. 53 a § under en period av tio år räknat från det att rapporten lagts fram på bolagets årsstämma.

En ledande befattningshavares personuppgifter ska avlägsnas från ersättningsrapporten om bolaget väljer att hålla den tillgänglig efter det att tidsperioden som anges i första stycket 2 har löpt ut.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för publika noterade aktiebolag att tillhandahålla vissa handlingar på sin webbplats.

Av första styckets första punkt följer att riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats i vart fall under den tid som de är gällande. Det är inte något som hindrar att bolaget även tillhandahåller äldre riktlinjer, i

syfte att möjliggöra jämförelser mellan olika riktlinjer. I sådant fall måste det tydligt framgå vilka riktlinjer som för närvarande gäller.

I *andra punkten* anges att en ersättningsrapport ska hållas tillgänglig under en period av tio år räknat från det att rapporten lagts fram på årsstämma. Det innebär att det på ett bolagets webbplats kommer att finnas flera olika ersättningsrapporter. Tio år efter det att rapporten lagts fram vid årsstämman ska den avlägsnas från webbplats. Det finns dock inte något som hindrar att rapporten hålls tillgänglig på bolagets webbplats under en längre tidsperiod än så. I sådant fall måste, enligt paragrafens *andra stycke*, personuppgifterna avlägsnas. Det finns inte någon bortre tidsgräns för hur länge en anonymiserad ersättningsrapport får hållas tillgänglig på bolagets webbplats.

I paragrafen anges inte när de aktuella uppgifterna senast ska hållas tillgängliga på webbplats. Utgångspunkten bör vara att uppgifterna ska offentliggöras så snart som möjligt och senast inom samma tid som gäller för tillhandahållande av protokoll från årsstämman, dvs. senast två veckor efter att stämman har ägt rum (7 kap. 49 och 68 §§).

Paragrafen genomför artiklarna 9a.7 och 9b.5 i aktieägarriktighetsdirektivet och behandlas i avsnitten 8.3.2 och 8.3.3.

63 § I ett publikt *noterat* aktiebolag ska en kallelse till en bolagsstämma, utöver det som anges i 24 §, även innehålla uppgift om det totala antalet aktier och röster i bolaget samt, i förekommande fall, uppgift om bolagets innehav av egna aktier. Uppgifterna ska avse förhållandena vid den tidpunkt då kallelsen utfärdas och vara fördelade på aktieslag.

Kallelsen ska innehålla uppgift om på vilken webbplats som bolaget tillhandahåller de fullmaktsformulär och formulär för poströstning som ska hållas tillgängliga inför stämman och de handlingar som ska läggas fram på stämman. I kallelsen ska det också informeras om aktieägarnas rätt att begära upplysningar enligt 32 §.

Paragrafen reglerar innehållet i kallelsen till bolagsstämma i vissa bolag.

I paragrafens *första stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad

marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

64 § Under de förutsättningar som anges i 65–67 §§ får ett publikt *noterat* aktiebolag lämna information till aktieägare med elektroniska hjälpmedel även när det i lagen anges att informationen ska lämnas på något annat sätt.

Paragrafen reglerar möjligheten att i vissa bolag lämna information till aktieägare med elektroniska hjälpmedel.

I paragrafen har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

68 § Utöver det som anges i 48 och 49 §§, gäller i fråga om ett publikt *noterat* aktiebolag följande.

Om en aktieägare begär det inför en omröstning, ska aktiebolaget i stämmoprotokollet eller i en bilaga till protokollet redovisa

1. antalet röster för och mot förslaget till beslut,
2. antalet röster som närvarande aktieägare har avstått från att avge,
3. det antal aktier för vilka röster har avgetts och
4. den andel av aktiekapitalet som dessa röster representerar.

Protokollet, utom röstlängden, ska hållas tillgängligt på bolagets webbplats senast två veckor efter bolagsstämman och under minst tre år.

Bolaget är skyldigt att på begäran av en aktieägare bekräfta att aktieägaren har registrerats i röstlängden. En sådan begäran ska ske inom tre veckor från det att stämman avslutats.

Paragrafen reglerar skyldigheten för vissa bolag, att på begäran av en aktieägare, i stämmoprotokollet redovisa bl.a. antalet röster vid en omröstning för och mot förslaget till beslut.

Paragrafen har tillförts ett nytt tredje stycke och det har även skett vissa ändringar i paragrafens *första stycke*. Det rör sig om en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till

handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

I paragrafens nya *fyärde stycke* regleras bolagets skyldighet att på begäran av en aktieägare bekräfta att aktieägaren har registrerats i röstlängden. Stycket har i första hand tillkommit för att den aktieägare som avgett en förhandsröst och inte deltagit på stämman, i efterhand ska kunna få bekräftat att den avgivna rösten har beaktats och aktieägaren förts in i röstlängden. Bestämmelsen är emellertid inte begränsad till den typen av röster och det är således möjligt även för den aktieägare som har deltagit på stämman att efter det att stämman avslutats inkomma med en sådan begäran. En aktieägare måste framställa en begäran enligt stycket inom tre veckor från det att stämman avslutats.

Paragrafen genomför artikel 3c.2 i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 4.3 och 5.4.3.

8 kap.

36 § Den verkställande direktören får alltid företräda bolaget och teckna dess firma beträffande uppgifter som han eller hon *får* sköta enligt 29 §.

Paragrafen reglerar den verkställande direktörens rätt att företräda bolaget och teckna dess firma.

Paragrafen har ändrats på sådant sätt att det anges att den verkställande direktören alltid får företräda bolaget och teckna dess firma beträffande uppgifter som han eller hon får sköta enligt 29 §. Tidigare angavs att denna rätt avsåg sådana uppgifter som den verkställande direktören ska sköta enligt 29 §. Ändringen innebär att rätten att företräda bolaget avser samtliga de uppgifter som omfattas av 8 kap. 29 §.

Paragrafen behandlas i avsnitt 11.6.

37 § Styrelsen får bemyndiga en styrelseledamot, den verkställande direktören eller någon annan att företräda bolaget och teckna dess firma (särskild firmatecknare).

Minst en av de särskilda firmatecknarna ska vara bosatt inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet. Om det finns särskilda skäl, får Bolagsverket i ett enskilt fall besluta om undantag från bosättningskravet.

I övrigt ska bestämmelserna i 31 och 34 §§ tillämpas på en firmatecknare som inte är styrelseledamot eller verkställande direktör.

Styrelsen får när som helst återkalla ett bemyndigande som avses i första stycket.

I bolagsordningen får det föreskrivas att styrelsen inte får lämna ett sådant bemyndigande som avses i första stycket eller att ett sådant bemyndigande får lämnas endast på vissa villkor.

Paragrafen reglerar förutsättningarna för ett bolag att bemyndiga en person att företräda bolaget som särskild firmatecknare.

Paragrafens *andra stycke* har ändrats på sådant sätt att hänvisningen till 32 § har tagits bort. Det innebär att det inte längre ställs krav på att en särskild firmatecknaren verkligen avser att ta del i de uppgifter som ankommer på en särskild firmatecknare. Bestämmelsen i 32 § syftar till att förhindra att ett bolags verkliga företrädare gömmer sig bakom s.k. målvakter. Eftersom bestämmelsen inte fyller någon praktisk funktion i fråga om särskilda firmatecknare har detta krav tagits bort. Ändringen innebär därmed inte någon egentlig förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 11.6.

51 § I ett *publikt noterat* aktiebolag ska styrelsen varje år upprätta ett förslag till riktlinjer för *ersättning till ledande befattningshavare*. Riktlinjerna ska avse tiden från *den stämman där de har antagits*.

Riktlinjerna ska avse lön och annan ersättning till den verkställande direktören och i förekommande fall den vice verkställande direktören samt övriga personer i bolagets ledning. Med ersättning jämföras överlåtelse av värdepapper och upplåtelse av rätt att i framtiden förvärva värdepapper från bolaget.

Första stycket gäller inte sådana emissioner och överlåtelser som omfattas av 16 kap. Det gäller inte heller ersättning som omfattas av 23 a § första stycket.

Paragrafen innehåller bestämmelser om skyldigheten för styrelsen i ett publikt noterat aktiebolag att upprätta ett förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare.

I paragrafens *första stycke* regleras skyldigheten för styrelsen att ta fram ett förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Stycket har ändrats på sådant sätt att paragrafens tillämpningsområde utökats till att omfatta publika noterade aktiebolag. Till skillnad från tidigare omfattar bestämmelserna således även

svenska bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad utanför Sverige. I publika noterade aktiebolag är styrelsen skyldig att årligen upprätta ett förslag till riktlinjer. Av styckets andra mening framgår att riktlinjerna ska avse tiden från den stämma där de har antagits. Detta är i enlighet med den ordning som gällt hittills och ändringen har endast skett i syfte att tydliggöra gällande rätt.

Paragrafens *andra stycke* är nytt och innehåller bestämmelser som tidigare var placerade i paragrafens första stycke. I det andra stycket anges dels vilken typ av ersättning som riktlinjerna ska omfatta, dels vilka som ingår i begreppet "ledande befattningshavare". I fråga om personkretsen omfattar den dels den verkställande direktören och, om sådan har utsetts, vice verkställande direktör, dels andra personer i bolagets ledning. I likhet med vad som gäller sedan tidigare ska således riktlinjerna också omfatta personer som har befogenhet och ansvar för planering, ledning och styrning av bolaget. Som regel bör till denna grupp räknas högre chefer som direkt under styrelsen eller den verkställande direktören ansvarar för en viss funktion, en rörelsegren eller motsvarande enhet, t.ex. ekonomidirektör, finansdirektör, affärsområdeschef och personalchef (prop. 2005/06:186 s. 50). Den aktuella personkretsen är således mer omfattande än den som enligt aktieägarriktighetsdirektivet ska omfattas av riktlinjerna. Den snävare personkretsen enligt direktivet tillämpas till viss del däremot i fråga om skyldigheten att upprätta en ersättningsrapport (jfr 8 kap. 53 a §).

Riktlinjerna ska, i enlighet med vad som gäller sedan tidigare, avse alla typer av ersättningar och förmåner. Det rör sig således om – förutom lön – tantiem, provision, pension, avgångsvederlag, bonus, andel i vinst och naturaförmåner. Även ersättningsprogram som baseras på aktier, konvertibler och optioner av olika slag omfattas, oavsett om det framtida ekonomiska utfallet av värdepapperen, eller rätten att i framtiden förvärva värdepapper, förvärvas av befattningshavaren till ett verkligt eller framräknat marknadsvärde (prop. 2005/06:186 s. 66). I 52 § finns ytterligare bestämmelser som närmare reglerar riktlinjernas innehåll.

Av paragrafens *tredje stycke* följer att riktlinjerna inte ska omfatta sådana emissioner och överlåtelser som omfattas av 16 kap. Skälet för detta är att bolagsstämman ska fatta beslut i dessa frågor. Vidare följer att riktlinjerna inte heller ska omfatta sådant arvode eller annan ersättning till styrelseledamöterna som bolagsstämman ska besluta

om (8 kap. 23 a §). Det innebär motsatsvis att om en styrelseledamot eller styrelsesuppleant är anställd av bolaget, ska den ersättning som han eller hon erhåller i denna egenskap omfattas av riktlinjerna. Det samma gäller eventuella konsultarvoden till en styrelseledamot eller styrelsesuppleant.

Paragrafen genomför artikel 2 led i och artikel 9a.6 i aktieägar-rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 8.2.3.

52 § I riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare ska det finnas en förklaring till hur de bidrar till bolagets affärsstrategi och långsiktiga intressen och hållbarhet. Vidare ska riktlinjerna innehålla en beskrivning av de olika former av ersättning som kan utgå till ledande befattningshavare, med angivande av deras relativa andelar.

I riktlinjerna ska det vidare lämnas en förklaring till hur lönen och anställningsvillkoren för bolagets anställda har beaktats när riktlinjerna fastställdes.

I fråga om rörlig ersättning ska det finnas uttömmande och varierande kriterier och det ska framgå vilken metod som ska användas för att fastställa i vilken utsträckning kriterierna har uppfyllts. Vidare ska det framgå hur ersättningen bidrar till de mål som fastställts enligt första stycket. Det ska även finnas uppgifter om eventuella uppskovsperioder och om bolagets möjlighet att enligt avtalet återkräva ersättning.

I fråga om aktiebaserad ersättning ska det finnas uppgifter om förvärvandeperioder och i tillämpliga fall behållande av aktier efter förvärv.

I riktlinjerna ska anges varaktigheten av avtal eller överenskommelser med ledande befattningshavare och gällande uppsägningsperioder, huvuddragen för systemen för tilläggspension eller förtidspensionering samt villkoren för uppsägning och betalningar kopplade till uppsägning.

Riktlinjerna ska innehålla en beskrivning av den beslutsprocess som tillämpas för att fastställa, se över och genomföra dem samt vilka åtgärder som vidtas för att undvika eller hantera intressekonflikter. Om det har skett en översyn av riktlinjerna, ska samtliga betydande förändringar redovisas och hur dessa hur dessa beaktas, i förekommande fall, de synpunkter som framförts i samband med stämmobehandlingen av tidigare riktlinjer och ersättningsrapporter.

Paragrafen är ny och reglerar innehållet i de riktlinjer som avses i 8 kap. 51 §. Paragrafen har ersatt den paragraf som tidigare reglerade innehållet i riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare.

Den nya paragrafen innebär att det, jämfört med de tidigare bestämmelserna, ställs mer detaljerade krav på vad riktlinjerna ska innehålla för information.

I paragrafens *första stycke* finns generella krav på riktlinjerna. Syftet är att de krav som finns i stycket ska hjälpa bolaget att formulera riktlinjer som främjar bolagets långsiktiga mål. För att riktlinjerna ska fylla sitt syfte och göra det möjligt för aktieägarna att ta ställning till dem är det nödvändigt att de är tydliga, lättbegripliga och ger en fullständig översikt över de ersättningar som bolaget kan komma att betala ut. För att aktieägarna ska kunna ta ställning till om riktlinjerna är förenliga med bl.a. bolagets affärsstrategi måste det i riktlinjerna anges hur denna ser ut. Det kan i affärsstrategin finnas uppgifter som är känsliga i konkurrenshänseende och som lämpligen inte bör presenteras i riktlinjerna. Dock bör det vara möjligt att i riktlinjerna i mer allmänna ordalag beskriva bolagets strategi. Därtill måste det av riktlinjerna framgå hur de förväntas bidra till bolagets långsiktiga intressen och hållbarhet. Riktlinjerna ska innehålla en beskrivning av de olika former av ersättning som kan komma att utgå till ledande befattningshavare. Som angetts i kommentaren till 8 kap. 51 § är avsikten att riktlinjerna ska omfatta alla typer av ersättningar och förmåner. Därtill ska de olika delarnas relativa andelar anges.

Av *andra stycket* framgår att det i riktlinjerna ska lämnas en förklaring till hur lönen och anställningsvillkoren för bolagets anställda beaktats när riktlinjerna fastställdes. Syftet med att koppla riktlinjerna till övriga anställdas löner och anställningsvillkor, är att säkerställa att det i riktlinjerna finns en helhetssyn beträffande bolagets ersättningsnivåer. Detta i syfte att främja bl.a. bolagets långsiktiga utveckling.

I paragrafens *tredje stycke* anges vilka krav som ställs på riktlinjernas beskrivning av rörlig ersättning till ledande befattningshavare. Kraven uppvisar likheter med bestämmelserna i den upphävda paragraf som förevarande paragraf har ersatt. Med rörlig ersättning avses exempelvis tantiem och personaloptioner. Det är en ersättningsform som det kan vara svårt för aktieägare att få grepp om. Av den anledningen ställs det krav på att det i riktlinjerna ska vara en viss konketion i dessa delar. Kriterierna ska vara uttömmande och varierande och det ska anges vilken metod som ska användas för att fastställa i vilken utsträckning kriterierna har uppfyllts. När det

gäller resultatkriterierna kan dessa vara såväl finansiella som icke-finansiella. Det kan vara lämpligt att även ha kriterier som är kopplade till bolagets sociala ansvar. Vidare ska det finnas en förklaring till hur den rörliga ersättningen bidrar till de mål som fastställts enligt paragrafens första stycke. Det ska således framgå hur den rörliga ersättningen bidrar till bolagets affärsstrategi, långsiktiga intressen och hållbarhet. Slutligen ska det även finnas uppgifter om eventuella uppskovsperioder och om bolagets möjlighet att återkräva ersättning.

Hur omfattande och detaljerad redogörelsen bör vara måste avgöras från fall till fall. Vid utformningen av riktlinjerna i denna del måste hänsyn tas till det övergripande syftet med riktlinjerna, dvs. att främja bolagets långsiktiga mål. För att så ska kunna ske måste det framgå av riktlinjerna exempelvis om rörlig ersättning får bestå av en viss form av värdepapper. Vidare måste det framgå under vilka förutsättningar som ersättningen ska lämnas eller kunna göras gällande. Detta kan t.ex. ske genom att det anges att bolaget måste uppnå en viss vinst, omsättning eller liknande för att den ledande befattningshavaren ska ha rätt till den rörliga ersättningen. Om den rörliga ersättningen inte alls är kopplad till något resultatkriterium bör detta anges.

Av paragrafens *fjärde stycke* framgår att det beträffande aktiebaserad ersättning måste finnas uppgifter om förvärvandeperioder. Vidare ska, i tillämpliga fall, uppgifter om behållande av aktier efter förvärv redovisas. Sådan ersättning som beslutas enligt 16 kap. behöver inte redovisas i detta sammanhang.

Av paragrafens *femte stycke* följer att det i riktlinjerna ska anges varaktigheten av avtal eller överenskommelser med ledande befattningshavare och tillämpliga uppsägningsperioder. Därtill ska det lämnas uppgift om huvuddragen för tilläggspension samt villkoren för uppsägning och betalningar kopplade till uppsägning. Dessa uppgifter har bolagen hittills varit skyldiga att redovisa i riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare. Även om förevarande stycke är mer utförligt i sin beskrivning innebär den nya paragrafen i denna del inte någon ändring i sak (jfr prop. 2005/06:186 s. 68).

I paragrafens *sjätte stycke* ställs det krav på att det i riktlinjerna ska finnas en beskrivning av processen för framtagandet av riktlinjerna, översyn och genomförande av dem. I detta ingår även att beskriva

hur eventuella intressekonflikter hanteras. Avsikten är att de aktieägare som tar del av informationen ska få en heltäckande bild av hur arbetet med riktlinjerna går till och hur de tillämpas och därmed kunna bilda sig en uppfattning om huruvida bolagets långsiktiga mål tillgodoses. Av styckets andra mening följer att det vid en översyn av riktlinjerna ska lämnas en redovisning och förklaring till alla betydande förändringar som har skett. Syftet är att aktieägarna genom informationen ska kunna få en bild av vad de föreslagna förändringarna förväntas medföra jämfört med de gällande riktlinjerna. Aktieägarna ska således inte behöva jämföra de olika dokumenten för att få klarhet i vilka förändringar som har skett. Vad som utgör en betydande förändring måste avgöras från fall till fall, men justeringar av mer redaktionell karaktär och som inte har någon påverkan på ersättningen behöver inte redovisas. Det finns inte något krav på att riktlinjerna ska revideras varje år och det är således möjligt för styrelsen att föreslå att de gällande riktlinjerna även ska gälla fortsättningsvis. För att underlätta aktieägarnas beslutsfattande bör det i sådant fall anges att det inte föreslås någon förändring av de gällande riktlinjerna.

Slutligen ska det i riktlinjerna anges om det har skett någon förändring med anledning av en tidigare stämmobehandling av riktlinjer eller ersättningsrapporter. Det kan vara så att stämman röstat emot ett förslag till riktlinjer eller inte godkänt en tidigare ersättningsrapport. Under sådana förhållande är styrelsen skyldig att förklara hur detta har beaktats vid utformandet av riktlinjerna. Denna skyldighet föreligger inte enbart när ett förslag inte har antagits av stämman, utan det kan även finnas skäl för styrelsen att bemöta kritiska synpunkter som har framförts i samband med stämmobehandlingen. Det bör inte finnas en skyldighet att i riktlinjerna redovisa samtliga synpunkter som framförts i samband med den tidigare stämman. Vid bedömningen av om det finns skäl att redovisa en synpunkt bör det kunna tas hänsyn till vem som framfört densamma. Det bör således vara möjligt att avstå från att redovisa helt marginella synpunkter från enstaka aktieägare med små innehav.

Paragrafen genom artikel 9a.6 i aktieägarriktighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 8.2.4.

53 § I de riktlinjer som avses i 51 § får det bestämmas att styrelsen *tillfälligt får göra undantag från* riktlinjerna. *Det får bara ske* om det i ett enskilt fall

finns särskilda skäl för det *och om det i riktlinjerna finns regler som gäller tillämpningen av undantaget och det framgår vilka delar av riktlinjerna som det är möjligt att göra undantag från.*

Med särskilda skäl avses situationer där ett undantag från riktlinjerna är nödvändigt för att tillgodose bolagets långsiktiga intressen och hållbarhet eller säkerställa dess bärkraft.

Paragrafen innehåller bestämmelser som reglerar bolagsstämmans rätt att besluta om möjlighet för styrelsen att i vissa situationer göra undantag från riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare. Det har skett vissa ändringar i paragrafens första stycke och den har vidare tillförts ett nytt andra stycke.

Som angetts i kommentaren till 7 kap. 61 § är riktlinjerna i princip bindande för styrelsen. I förevarande paragrafs *första stycke* anges dock att det är möjligt för stämman att besluta att det i riktlinjerna ska anges att styrelsen tillfälligt får göra undantag från dem. För att ett sådant undantag ska få ske krävs att det i det enskilda fallet finns särskilda skäl. Vidare måste det i riktlinjerna finnas regler för hur undantaget ska tillämpas och vilka delar av riktlinjerna som det är möjligt att göra undantag från. Det innebär att för att det ska vara möjligt att frånga riktlinjerna måste stämman vid antagandet ha godkänt att så kan komma att ske. Kravet på regler för hur undantaget ska tillämpas syftar till att säkerställa att stämman får ta ställning till på vilket sätt möjligheten till undantag kan komma att tillämpas. Avsikten är att såväl reglerna för tillämpningen av undantaget som angivandet av vilka delar av riktlinjerna som får frångås, ska utgöra den ram inom vilken styrelsen har att hålla sig om den har för avsikt att frånga riktlinjerna. Detta för att motverka en godtycklig tillämpning av möjligheten till undantag. Hur detaljerad denna reglering bör vara måste avgöras av stämman. Det är inget som hindrar att det i sådana förfaranderegler exempelvis anges ett tak för hur stora avvikelser som styrelsen får göra. Vidare är det möjligt att i riktlinjerna uttryckligen ange i vilka situationer som det är tillåtet att göra ett undantag och därmed att undantagets tillämpningsområde begränsas.

I paragrafens *andra stycke* anges vad som avses med särskilda skäl. Härmed avses situationer där ett undantag från riktlinjerna är nödvändigt för att tillgodose bolagets långsiktiga intressen och hållbarhet eller att säkerställa dess bärkraft. Begreppet särskilda skäl signalerar, i likhet med vad som gällt hittills, att denna möjlighet bara ska

tillgripas i undantagssituationer. Sådana skäl kan t.ex. finnas om den verkställande direktören ska bytas ut och styrelsen anser att det bästa för bolaget är att erbjuda den tilltänkta efterträdaren en ersättning som i något avseende inte är förenlig med riktlinjerna. Styrelsen kan på motsvarande sätt anse att villkoren för en befintlig verkställande direktör, som är på väg att rekryteras av ett annat bolag, bör förbättras utöver vad riktlinjerna tillåter. Det är dock inte godtagbart att styrelsen avviker från riktlinjerna endast för att den anser att de riktlinjer som bolagsstämman har beslutat om har allmänna brister. I en sådan situation är styrelsen i stället hänvisad till att kalla till en extra bolagsstämma för att lägga fram ett förslag till ändringar i riktlinjerna. Omständigheter som har varit kända eller kunnat förutses när riktlinjerna beslutades bör i normalfallet inte heller kunna accepteras som skäl för en avvikelse (prop. 2005/06:186 s. 68–69).

Paragrafen genomför artikel 9a.4 i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 8.2.3.

53 a § Styrelsen ska varje räkenskapsår utarbeta en ersättningsrapport som ger en heltäckande översikt över utbetald och inestående ersättning som omfattas av de riktlinjer som avses i 51 §. Rapporten ska innehålla de uppgifter som följer av 53 b § och även omfatta befattningshavare som rekryterats eller avgått under räkenskapsåret.

Bolaget är personuppgiftsansvarigt för den behandling av personuppgifter som utarbetandet av ersättningsrapporten innebär och ska se till att rapporten inte innehåller personuppgifter som avser enskilda befattningshavares familjesituation.

Paragrafen är ny och innehåller bestämmelser som reglerar dels skyldigheten för styrelsen i ett publikt noterat aktiebolag att årligen utarbeta en rapport angående ersättning till ledande befattningshavare, dels bolagets personuppgiftsansvar.

Syftet med ersättningsrapporten är att den ska ge aktieägarna möjlighet att bilda sig en självständig uppfattning om hur bolagets riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare har tillämpats. Av första stycket följer att ersättningsrapporten ska ge en heltäckande översikt över utbetald och inestående ersättning till bolagets ledande befattningshavare. En förutsättning för att det ska finnas en skyldighet att redovisa ersättningen i rapporten, är att den omfattas av riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare. Det

innebär att ersättningsrapporten ska omfatta all utbetald och inestående ersättning till den verkställande direktören och i förekommande fall vice verkställande direktören samt övriga personer i bolagets ledning. I och med att sådana emissioner och överlåtelser som omfattas av 16 kap. och ersättningen till styrelseledamöter för styrelseuppdraget inte ingår i riktlinjerna finns det inte någon skyldighet att redovisa dem i ersättningsrapporten. Om en styrelseledamot däremot är anställd i bolaget eller anlitas som konsult, och därmed erhåller annan ersättning än styrelsearvode, ska ersättningen omfattas av såväl riktlinjerna som ersättningsrapporten. Av styckets andra mening framgår att ersättningsrapportens närmare utformning och innehåll regleras i 8 kap. 53 b § och att i ersättningsrapporten ska redovisas även ersättning till ledande befattningshavare som rekryterats eller avgått under räkenskapsåret.

Syftet med ersättningsrapporten är att den ska ge en fullständig bild av hur "belastat" bolaget är av redan utbetalda och kommande ersättningar. Hur detaljerad information som ska lämnas måste avgöras från fall till fall, men för att en ersättningsrapport ska uppfylla paragrafens krav är det nödvändigt att den på ett tydligt och lättbegripligt sätt redogör för de ersättningar som har betalats ut och kommer att betalas ut.

I paragrafens *andra stycke* anges att bolaget är personuppgiftsansvarigt för den behandling av personuppgifter som utarbetandet av ersättningsrapporten innebär. Stycket är utformat delvis med 5 kap. 4 § som förebild och innebär att bolaget är ansvarigt för att behandlingen av personuppgifter i ersättningsrapporten sker i enlighet med personuppgiftsförordningen. Vidare anges det uttryckligen att bolaget ska se till att rapporten inte innehåller personuppgifter som avser enskilda befattningshavares familjesituation. Det innebär att om den enskilda befattningshavaren har tillerkänts ersättning på grund av sin familjesituation så ska bolaget enbart ange vilket belopp det är fråga om, inte skälen för ersättningen.

Paragrafen genomför artikel 9b.1–3 i aktieägarriktighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 8.3.3.

53 b § Av ersättningsrapporten enligt 53 a § ska det framgå hur stor ersättning som den verkställande direktören och, i förekommande fall, styrelseledamöter och vice verkställande direktör har erhållit. Ersättningen till övriga ledande

befattningshavare ska redovisas i anonymiserad form. Ersättningsrapporten ska vidare, i förekommande fall, innehålla följande uppgifter

1. den totala ersättningen uppdelad per komponent, andelen fast respektive rörlig ersättning, en förklaring av hur den totala ersättningen följer de antagna riktlinjerna, däribland hur den bidrar till bolagets långsiktiga resultat, samt information om hur resultatkriterierna tillämpats,

2. den årliga förändringen av ersättningen, av bolagets resultat och av den genomsnittliga ersättningen i heltidsekvivalenter för bolagets andra anställda än ledande befattningshavare under åtminstone de fem senaste räkenskapsåren, presenterat på ett sätt som medger jämförelse,

3. ersättning från ett annat företag inom samma koncern,

4. antalet aktier och aktieoptioner som tilldelats eller erbjudits och de huvudsakliga villkoren för att utnyttja optionerna, inklusive lösenpris och lösendatum och eventuella ändringar av dessa,

5. möjligheten att enligt avtalet kräva tillbaka rörlig ersättning, och

6. huruvida det gjorts avvikelser från den beslutsprocess som ska tillämpas för att fastställa ersättningen eller om det gjorts undantag från riktlinjerna på grund av särskilda skäl, med uppgift om vilka dessa skäl varit och vilka delar av riktlinjerna som det gjorts undantag från.

Av ersättningsrapporten ska det slutligen framgå hur, i förekommande fall, synpunkter som framförts i samband en stämmebehandling av en tidigare ersättningsrapport har beaktats.

Paragrafen är ny och reglerar ersättningsrapportens utformning och innehåll.

Paragrafen innehåller sex punkter som reglerar det närmare innehållet i ersättningsrapporten. Förutom dessa punkter regleras i paragrafens *första stycke* hur ersättningen till de olika befattningshavarna ska redovisas. Enligt första meningen ska det av rapporten framgå hur stor ersättning (utbetald och inestående) som den verkställande direktören och, i förekommande fall, styrelseledamöter och vice verkställande direktör har erhållit. För att detta ska vara möjligt är det nödvändigt att i ersättningsrapporten redovisa personuppgifter beträffande dessa befattningshavare. I och med att det inte finns en skyldighet att i ersättningsrapporten redovisa sådan ersättning som stämman ska besluta om (arvode för styrelsearbete enligt 7 kap. 23 a § och ersättning enligt Leo-reglerna i 16 kap.), innebär den aktuella bestämmelsen att det som regel enbart bör vara den verkställande direktörens och, om sådan har utsetts, den vice verkställande direktörens personuppgifter som behöver redovisas i rapporten. Av styckets andra mening framgår att ersättningen till övriga

ledande befattningshavare ska redovisas i anonymiserad form. Det är här fråga om ersättning till övriga personer i bolagets ledning, dvs. högre chefer som direkt under styrelsen eller den verkställande direktören ansvarar för en viss funktion, en rörelsegren eller motsvarande enhet, t.ex. ekonomidirektör, finansdirektör, affärsområdeschef och personalchef (prop. 2005/06:186 s. 50). Givet att redovisningen i denna del ska vara anonymiserad är det inte något som hindrar att redovisningen sker i "klumpsummor" för samtliga berörda befattningshavare. Detta till trots måste de krav som ställs i punkterna 1–6 uppfyllas.

Beträffande de särskilda krav som ställs i punkterna bör det framhållas att redovisning bara ska ske i "förekommade fall". Om en ledande befattningshavare har fått uteslutande fast ersättning, är det således enbart denna som behöver redovisas. För att underlätta förståelsen av rapporten kan det i en sådan situation dock finnas ett värde i att bolaget uttryckligen anger att den ledande befattningshavaren inte har fått någon rörlig ersättning. I styckets *första punkt* finns ett mer övergripande krav vars syfte är att med utgångspunkt i den totala ersättningen tydliggöra förhållandet mellan fast och rörlig ersättning. Om befattningshavaren har rätt till rörlig ersättning ska det vidare lämnas information om hur resultatkriterierna har tillämpats. I fråga om resultatkriterierna kan det röra sig om för bolaget i konkurrenshänseende känslig information. Kravet på en redovisning av hur dessa kriterier har tillämpats bör inte medföra en skyldighet för bolaget att redovisa sådan information som bedöms känslig. Det bör dock framhållas att det kan vara mindre känsligt att redovisa viss information i efterhand jämfört med den redovisning som sker i riktlinjerna. Således kan det vara möjligt att redovisa information i rapporten som inte varit möjligt att ta med i riktlinjerna. I en situation där uppgifterna även bedöms för känsliga för att kunna redovisas i rapporten bör det vara tillräckligt om styrelsen lämnar mer översiktliga uppgifter. Ett grundläggande krav är dock att det ska vara möjligt att utifrån de mer övergripande uppgifterna bedöma dels hur mycket den rörliga ersättningen uppgår till, dels vilka kriterier styrelsen har utgått från när ersättningen har beräknats. Med denna information, i förening med styrelsens bedömning av hur den totala ersättningen följer de antagna riktlinjerna, ska det vara möjligt för aktieägarna att bedöma hur utbetalad och kommande ersättningar förhåller sig till de riktlinjer som stämman antagit.

I *andra punkten* regleras skyldigheten att ställa den årliga ersättningen i relation till bl.a. bolagets resultat. Vidare ska ersättningen sättas i relation till den genomsnittliga ersättningen för bolagets övriga anställda. För att en ersättningsrapport ska motsvara de krav som ställs i denna punkt, ska det vara möjligt att sätta den enskilda befattningshavarens ersättning i relation till den genomsnittliga lön som olika kategorier av anställda har erhållit under åtminstone de senaste fem åren. Med utgångspunkt i denna information ska det vara möjligt för aktieägarna att bilda sig en uppfattning om utvecklingen av avståndet mellan de ledande befattningshavarnas och övriga anställdas ersättning.

Enligt *tredje punkten* ska det av ersättningsrapporten även framgå om befattningshavare har fått ersättning från något annat företag inom samma koncern. Vad som utgör en koncern framgår av 1 kap. 11 §.

Av *fjärde punkten* följer att om befattningshavaren har fått ersättning i form av aktier eller aktieoptioner ska detta anges särskilt i rapporten. Om ersättningen utgörs av aktier ska antalet aktier anges. I fråga om aktieoptioner ska, förutom antalet, även anges villkoren för dessa och de huvudsakliga villkoren för att lösa in optionerna, inklusive lösenpris och lösendatum och eventuella ändringar av dessa. För att uppfylla kravet i punkten ska det vara möjligt att avgöra om villkoren för optionerna är marknadsmässiga eller inte.

I *femte punkten* anges att styrelsen i ersättningsrapporten även ska lämna en redogörelse för om det är möjligt att enligt avtalet kräva tillbaka rörlig ersättning som betalats ut till en ledande befattningshavare. Det som avses här är s.k. clawback, dvs. att bolaget under vissa förhållanden har rätt att enligt det avtal som ingåtts med den ledande befattningshavare kräva tillbaka utbetald ersättning. Således finns inte någon skyldighet att redovisa andra lagliga möjligheter som bolaget kan tänkas ha för att kräva tillbaka ersättningen.

Enligt *sjätte punkten* ska det i rapporten anges bl.a. om det skett avvikelser från den beslutsprocess som ska tillämpas för att fastställa ersättningen och som ska framgå av riktlinjerna. Om så har skett bör det i rapporten anges på vilket sätt detta har skett och varför det bedömts nödvändigt. Det finns vidare en möjlighet för styrelsen att i vissa situationer gå utanför de ramar som riktlinjerna föreskriver. Så får bara ske om det finns särskilda skäl och om förutsättningarna i 8 kap. 53 § är uppfyllda. Om styrelsen har valt att frånga riktlinjerna

är den skyldig att i ersättningsrapporten ge en beskrivning av vad de särskilda skälen har bestått i och vilken eller vilka delar av riktlinjerna som styrelsen har frångått. Det ska vara möjligt att utifrån beskrivningen bilda sig en uppfattning om huruvida förutsättningarna i 8 kap. 53 § är uppfyllda.

Hur detaljerad redovisning som behöver göras på respektive punkt måste bedömas från fall till fall. Utgångspunkten bör dock vara ersättningsrapportens övergripande syfte, nämligen att ge aktieägarna en heltäckande översikt av ersättningarna till de ledande befattningshavarna och hur dessa ersättningar förhåller sig till riktlinjerna. För det fall styrelsens förslag till riktlinjer inte har antagits ska utbetalning av ersättningen antingen ske i enlighet med bolagets befintliga riktlinjer eller, om sådana inte finns, i enlighet med vad som är praxis inom bolaget (7 kap. 61 § andra stycket). Det innebär att vid utformningen av ersättningsrapporten ska styrelsen förhålla sig antingen till gällande eller tidigare riktlinjer eller den ersättningspraxis som etablerats inom bolaget.

Enligt paragrafens *andra stycke* är styrelsen slutligen skyldig att i ersättningsrapporten ange hur, i förekommande fall, synpunkter som framförts i samband en stämmobehandling av en tidigare ersättningsrapport har beaktats. En ersättningsrapport ska godkännas av bolagsstämman. Om det i samband med det framförs synpunkter på rapporten eller stämman beslutar att inte godkänna denna, kan det finnas skäl för styrelsen att göra justeringar i såväl riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare som i kommande ersättningsrapporter. Enligt det förevarande stycket är styrelsen skyldig att lämna en redogörelse för hur dessa förändringar beaktar de synpunkter som framförts i samband med en stämmobehandling. Skyldigheten är begränsad till sådana synpunkter som framförs i samband med stämman. Det finns således inte någon skyldighet att även redovisa ställningstaganden till synpunkter som framförts i andra sammanhang. För det fall styrelsen gör bedömningen att synpunkterna inte bör leda till någon förändring bör skälen för denna bedömning redovisas i ersättningsrapporten. I likhet med vad som gäller i fråga om riktlinjerna, bör det inte finnas en absolut skyldighet att i ersättningsrapporten redovisa alla de synpunkter som framförts i samband med stämmobehandlingen. Även i denna situation bör det således finnas möjlighet att avstå från att redovisa helt marginella synpunkter från enstaka aktieägare med små innehav.

Paragrafen genomför artikel 9b.1 och 9b.4 i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 8.3.4.

8 a kap.

1 § Detta kapitel ska tillämpas när ett publikt noterat aktiebolag ska besluta om en väsentlig transaktion med en närstående part. Kapitlet ska enligt vad som närmare anges i 9 § även tillämpas när en sådan transaktion sker mellan den närstående parten och ett helägt svenskt dotterbolag till det publika noterade aktiebolaget.

Paragrafen är ny och reglerar kapitlets tillämpningsområde.

Av paragrafen framgår att kapitlet ska tillämpas i två situationer. Den första är när ett publikt noterat aktiebolag ska besluta om en väsentlig transaktion med en närstående part. Den andra är när ett helägt svenskt dotterbolag till ett publikt noterat aktiebolag ska besluta om en väsentlig transaktion med en till det publika noterade bolaget närstående part. Definitionen av publikt noterat aktiebolag finns i 1 kap. 10 c §. Termen avser aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Definitionen av väsentlig transaktion finns i 4 § i detta kapitel och definitionen av närstående part i 5 §. I 2 och 3 §§ regleras undantag enligt vilka kapitlet inte ska tillämpas på vissa beslut trots att förutsättningarna i 4 och 5 §§ är uppfyllda. Transaktioner som sker med helägda svenska dotterbolag regleras i 9 §.

Paragrafen genomför artikel 9c i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 9.

2 § Kapitlet ska inte tillämpas på beslut om

- arvode till styrelseledamöter enligt 8 kap. 23 a §,*
- ersättning till ledande befattningshavare som omfattas av sådana riktlinjer som avses i 8 kap. 51 §,*
- lån enligt 11 kap.,*
- emissioner enligt 12–16 kap.,*
- vinstutdelning enligt 18 kap.,*
- förvärv eller överlåtelse av egna aktier enligt 19 kap.,*
- minskning av aktiekapitalet enligt 20 kap.,*
- lån enligt 21 kap.,*
- fusion enligt 23 kap.,*
- delning enligt 24 kap, eller*

– beslut med stöd av lagen (2015:1016) om resolution.
Kapitlet ska inte heller tillämpas på transaktioner
– mellan ett bolag och dess helägda dotterföretag, eller
– mellan ett bolag och dess icke helägda dotterföretag, om inte några andra
närstående parter till bolaget har ett intresse i dotterföretaget.

Paragrafen är ny. Den undantar ett antal beslut från kapitlets tillämpningsområde.

Även om förutsättningarna i 4 och 5 §§ är uppfyllda, ska inte kapitlets särskilda beslutsordning tillämpas beträffande den typ av beslut som omfattas av paragrafen.

I paragrafens *första stycke* finns elva strecksatser som upptar ett antal beslut där kapitlet inte ska tillämpas. Besluten har undantagits från kapitlets tillämpningsområde huvudsakligen eftersom de redan reglerade beslutsordningarna garanterar aktieägarna ett avgörande inflytande över besluten (jfr artikel 9c.6 led b. i aktieägarriktighetsdirektivet).

Kapitlet ska således, enligt den första strecksatsen, inte tillämpas på beslut om arvode till styrelseledamöter eftersom detta redan enligt 8 kap. 23 a § ska fattas av stämman. Samma sak gäller, enligt den andra strecksatsen, sådan ersättning till ledande befattningshavare som omfattas av de riktlinjer som stämman har beslutat om enligt 8 kap. 51 §. Enligt 11 kap. 11 § ska ett beslut om att bolaget ska ta upp lån fattas av bolagsstämman, eller efter bolagsstämmans bemyndigande, av styrelsen, om storleken av den ränta som ska löpa på lånet eller det belopp som ska återbetalas ska öka om bolagets vinst eller utdelningen till aktieägarna ökar. Beslut om sådana lån ska, enligt den tredje strecksatsen, inte omfattas av kapitlets särskilda beslutsordning.

Enligt den fjärde strecksatsen är samtliga beslut om emissioner undantagna från 8 a kap. Det rör sig om fondemissioner (12 kap.), nyemissioner av aktier (13 kap.), emission av teckningsoptioner (14 kap.), emission av konvertibler (15 kap.) och vissa riktade emissioner som omfattas av Leo-reglerna (16 kap.).

Av de femte till sjunde strecksatserna framgår att kapitlet inte ska tillämpas på beslut om vinstutdelning som omfattas av 18 kap. Samma sak gäller beslut om förvärv eller överlåtelse av egna aktier som omfattas av 19 kap. Slutligen ska 8 a kap. inte tillämpas på beslut om minskning av aktiekapitalet enligt 20 kap.

Enligt den åttonde strecksatsen ska även beslut om lån enligt 21 kap. undantas från 8 a kap. Samma sak gäller beslut om fusion enligt 23 kap. (nionde strecksatsen) och delning enligt 24 kap. (tionde strecksatsen). Genom den elfte strecksatsen undantas slutligen beslut som fattas med stöd av lagen om resolution.

I paragrafens *andra stycke* undantas vissa transaktioner som sker mellan ett bolag och dess dotterföretag. Enligt den första strecksatsen ska sådana transaktioner undantas som sker mellan ett bolag och dess helägda dotterföretag. Undantaget gör inte någon skillnad på om transaktionen sker till eller från bolaget och det innebär att såväl exempelvis förvärv från som överlåtelser till ett helägt dotterföretag är undantagna. Av den andra strecksatsen framgår att även ett bolags transaktioner med ett icke helägt dotterföretag kan vara undantagna. För att dessa ska vara undantagna krävs att inte några andra närstående parter till bolaget har ett intresse i dotterföretaget. I fråga om det senare kravet saknar det betydelse hur stort intresse den andra närstående parten har i dotterföretaget.

Paragrafen genomför artikel 9c.6 i aktieägarriktighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 9.4.4.

3 § Kapitlet ska inte heller tillämpas på transaktioner som är en del av bolagets löpande verksamhet och som genomförs på marknadsmässiga villkor.

Paragrafen är ny och undantar från kapitlets tillämpningsområde löpande transaktioner som sker på marknadsmässiga villkor.

För att en transaktion ska kunna undantas från den särskilda beslutsordningen med stöd av paragrafen, krävs att två förutsättningar är uppfyllda. För *det första* ska transaktionen vara en del av bolagets löpande verksamhet. Undantaget kan komma till användning exempelvis i samband med att varandra närstående bolag inom en koncern köper varor och tjänster av varandra som behövs för produktionen. Den typen av transaktioner kan i vissa fall även vara undantagna enligt 2 § andra stycket. Det senare undantaget är dock enbart tillämplig i de fall dotterföretaget är helägt eller, om dotterföretaget inte är det, om inte några andra närstående parter har intressen i dotterföretaget. Det här aktuella undantaget kan således vara tillämpligt i en situation när andra närstående parter har intressen i dotterbolaget.

För det andra krävs att transaktionen sker på marknadsmässiga villkor. Enligt 5 kap. 23 § årsredovisningslagen är större bolag skyldiga att i årsredovisningen lämna upplysningar om transaktioner som skett med närstående på andra än marknadsmässiga villkor. Samma bedömning som läggs till grund för den redovisningen kan läggas till grund för bedömningen om det här aktuella undantaget ska tillämpas. Vid bedömningen av om en transaktion sker på marknadsmässiga villkor kan de principer som tillämpas inom aktiebolagsrätten för att bedöma om det har förekommit s.k. förtäckt vinstutdelning ge viss ledning. Bedömningen ska huvudsakligen utgå från en objektiv bedömning av värdet på parternas respektive prestationer. Det anses således vara fråga om en förtäckt vinstutdelning exempelvis om ett företag säljer en vara till ett pris som understiger vad som normalt betalas för motsvarande produkt (prop. 2008/09:71 s. 98). Enligt 6 § är styrelsen ansvarig för att fortlöpande bedöma om förutsättningarna i 3 § är uppfyllda.

Paragrafen genomför artikel 9c.5 i aktieägarriktighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 9.4.4.

4 § En transaktion ska anses som väsentlig om det som transaktionen avser har ett värde som överstiger 1 miljon kr och värdet motsvarar minst 1 procent av bolagets värde.

En transaktion som ensam inte uppfyller väsentlighetskravet ska anses utgöra en väsentlig transaktion om den, sammantagen med andra transaktioner med samma närstående part under en tolv månadersperiod närmast före transaktionen, uppfyller förutsättningarna i första stycket. I beräkningen ska även ingå sådana transaktioner som skett under samma period mellan den närstående parten och bolagets helägda svenska dotterbolag.

Paragrafen är ny och innehåller bl.a. en definition av väsentlig transaktion.

Av paragrafens första stycke framgår att två förutsättningar måste vara uppfyllda för att en transaktion ska definieras som väsentlig. För det första ska transaktionen ha ett värde som överstiger 1 miljon kronor. För det andra ska värdet motsvara minst 1 procent av bolagets värde.

När det gäller transaktionens värde ska detta, på samma sätt som vid bedömningar enligt 17 kap. om värdeöverföringar, fastställas genom en marknadsvärdering. Vilka effekter transaktionen får på bolagets redovisning saknar betydelse. Om det inte är möjligt för

styrelsen själv att bestämma något marknadsvärde får styrelsen förutsättas ta hjälp av en sakkunnig, som med tillämpning av allmänt accepterade värderingsmodeller och värderingsmetoder kan göra en rimlig uppskattning av marknadsvärdet (jfr 4 kap. 14 a § årsredovisningslagen). Värderingen bör utgå från förhållandena vid styrelsens beslut om transaktionen (jfr prop. 2004/05:85 s. 859).

När det gäller begreppet "bolagets värde" så avses härmed bolagets marknadsvärde, dvs. dess börsvärde. Om bolaget ingår i en koncern så blir börsvärdet värdet på den koncern som har börs-bolaget som moderbolag.

Utformningen av definitionen innebär att den bara omfattar transaktioner som kan åsättas ett värde. En "väsentlig transaktion" torde många gånger ha formen av överlåtelse eller förvärv av olika slag av tillgångar, men det kan också handla om andra typer av transaktioner, exempelvis hyres- eller serviceavtal, allt förutsatt att de kan åsättas ett marknadsvärde om minst 1 miljon kronor och att detta motsvarar minst 1 procent av bolagets börsvärde.

I paragrafens *andra stycke* finns en summeringsregel vars syfte bl.a. är att hindra ett kringgående av paragrafens första stycke genom att en väsentlig transaktion delas upp i flera mindre "icke-väsentliga" transaktioner. Bestämmelsen innebär att en icke-väsentlig transaktion ska anses vara en väsentlig transaktion om den, sammantagen med andra transaktioner, uppfyller förutsättningarna i första stycket. Ytterligare en förutsättning som måste vara uppfylld är att de övriga transaktionerna har skett med samma närstående part under en tolv månadersperiod närmast före transaktionen. För skyldigheten att tillämpa regeln saknar det betydelse om transaktionerna sker i form av överlåtelser eller förvärv. Det finns således en skyldighet att summera värdet av samtliga transaktioner som skett med samma närstående part under en tolv månadersperiod. Av styckets *andra mening* framgår att i en sådan summering ska även ingå transaktioner som den närstående parten genomför med bolagets helägda svenska dotterbolag.

Bestämmelsen innebär att ett publikt noterat aktiebolag vid varje transaktion – som inte uppfyller väsentlighetskravet – med en närstående part är skyldig att ta reda på om det under de närmast föregående tolv månaderna har skett några transaktioner med samma part (antingen direkt med bolaget eller med ett helägt svenskt dotterbolag). Om så är fallet ska värdet av dessa summeras. Följande

exempel kan användas för att beskriva hur bestämmelsen ska tillämpas. Ett bolag har genomfört fyra transaktioner med samma närstående part under en tolv månaders period. Två transaktioner avser överlåtelser av tillgångar och två transaktioner avser förvärv av tillgångar. Varje transaktion har ett marknadsvärde om 250 000 kronor och bolagets börsvärde är 100 miljoner kronor. Var för sig uppfyller de fyra transaktionerna inte kriterierna i paragrafens första stycke. Däremot har de tillsammans ett värde om 1 miljon kronor som även motsvarar en procent av bolagets börsvärde. Därmed ska den särskilda beslutsordningen tillämpas på den sista transaktionen. Övriga tre transaktioner som redan ägt rum omfattas inte av den särskilda beslutsordningen.

Paragrafen genomför artikel 9c.8 i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 9.4.1.

5 § Med närstående part avses en juridisk eller fysisk person enligt 1 kap. 8 eller 9 § årsredovisningslagen (1995:1554).

Paragrafen är ny och innehåller en definition av begreppet närstående part.

Av paragrafen framgår att med en närstående part avses en juridisk eller fysisk person enligt 1 kap. 8 eller 9 § årsredovisningslagen. Det innebär att en *juridisk person* ska anses som närstående till ett publika noterat aktiebolag om

1. den ingår i samma koncern som bolaget,
2. den är ett intresseföretag till bolaget eller till ett företag i en koncern som bolaget ingår i,
3. bolaget är ett intresseföretag till den juridiska personen, eller till ett företag i en koncern som den juridiska personen ingår i,
4. den är ett gemensamt styrt företag som samägs av bolaget eller av ett företag i en koncern som bolaget ingår i,
5. bolaget är ett gemensamt styrt bolag som samägs av den juridiska personen, eller av ett företag i en koncern som den juridiska personen ingår i,
6. den och bolaget båda är gemensamt styrda företag som samägs av samma tredje företag,

7. den eller bolaget är ett gemensamt styrt företag som samägs av ett tredje företag, och den andra av dem är ett intresseföretag till det tredje företaget,
8. den är ett dotterföretag till en juridisk person som avses i 2, 4, 6 eller 7,
9. den har som huvudsaklig verksamhet att förvalta tillgångar som bolaget har avsatt för ersättningar till personer som har avslutat sin anställning antingen i bolaget eller i en juridisk person som är närstående till bolaget,
10. den har avsatt tillgångar till förvaltning av ett företag som är en sådan juridisk person som avses i 9,
11. den står under bestämmande inflytande eller gemensamt bestämmande inflytande av en person som är närstående enligt 1 kap. 9 § årsredovisningslagen,
12. den annars står under betydande inflytande av en person som avses i 1 kap. 9 § 1 eller 4–6 årsredovisningslagen,
13. den eller dess moderföretag har en styrelseledamot, verkställande direktör eller annan ledande befattningshavare som är en person som avses i 1 kap. 9 § 1 årsredovisningslagen, eller
14. den eller ett företag i en koncern som den ingår i tillhandahåller tjänster för företagsledning åt bolaget eller åt dess moderföretag.

Med koncern jämföras en företagsgrupp som kontrolleras av ett företag eller ett annat rättssubjekt som inte är ett moderföretag i årsredovisningslagens mening. Ett intresseföretag är ett företag som innehar minst 20 procent av rösterna för samtliga andelar i den juridiska personen och därmed har ett betydande inflytande över denna, om inte något annat framgår av omständigheterna. Detsamma gäller om företagets dotterföretag eller företaget tillsammans med ett eller flera dotterföretag eller flera dotterföretag tillsammans innehar minst 20 procent av rösterna (1 kap. 5 § andra stycket och 8 § andra stycket ÅRL).

En *fysisk person* ska anses som närstående till bolaget om han eller hon

1. själv eller gemensamt med någon annan utövar ett bestämmande inflytande över bolaget,
2. annars har ett betydande inflytande över bolaget,
3. är en styrelseledamot, den verkställande direktören eller någon annan ledande befattningshavare i bolaget eller dess moderföretag,
4. är gift eller sambo med eller förälder, barn eller styvbarn till en person som avses i 1–3,
5. är ekonomiskt eller på annat sätt beroende av en person som avses i 1–3 eller av hans eller hennes make eller sambo, eller
6. annars ingår i samma familj som en person som avses i 1–3 och kan förväntas påverka den personen i hans eller hennes kontakter med företaget eller påverkas av honom eller henne i sina egna kontakter med företaget.

Paragrafen genomför artikel 2 led h i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 9.4.2.

6 § Styrelsen är ansvarig för att fortlöpande bedöma om förutsättningarna i 3 § är uppfyllda.

Paragrafen är ny och reglerar styrelsens ansvar för att fortlöpande bedöma om förutsättningarna i 3 § är uppfyllda.

Av 3 § följer att den särskilda beslutsordningen enligt 8 a kap. inte ska tillämpas på transaktioner som är en del av bolagets löpande verksamhet och som genomförs på marknadsmässiga villkor. Enligt den aktuella paragrafen är styrelsen ansvarig för att fortlöpande bedöma om förutsättningarna för det aktuella undantaget är uppfyllda.

Enligt 5 kap. 23 § årsredovisningslagen är större företag som har genomfört en transaktion på andra än marknadsmässiga villkor med en närstående part skyldiga att enligt huvudregeln i årsredovisningen lämna upplysningar om transaktionen. Liknande bestämmelser finns i Nasdaq Stockholms emittentregler. Enligt de senare reglerna ska en transaktion med en närstående part offentliggöras om den inte utgör en del av emittentens normala verksamhet eller är av mindre betydelse för de inblandade parterna. Med anledning av dessa regelverk kan det vara så att bolaget redan har nödvändiga rutiner för att

uppfylla paragrafens krav. Det finns således inte något krav på att bolagen inrättar ett nytt eller särskilt granskningsorgan för att kunna göra de aktuella bedömningarna. Den närstående parten bör inte delta vid bedömningen.

Paragrafen genomför artikel 9c.5 och behandlas i avsnitt 9.4.4.

7 § En väsentlig transaktion med en närstående part ska underställas bolagsstämman.

Till underlag för bolagsstämmans beslut ska styrelsen upprätta en redogörelse för transaktionen. Av redogörelsen ska villkoren för transaktionen framgå, i den utsträckning som krävs för att stämman ska kunna ta ställning till förslaget.

Redogörelsen ska hållas tillgänglig på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och på dagen för stämman. Den ska vidare läggas fram på stämman.

Paragrafen är ny och reglerar bl.a. skyldigheten för styrelsen att tillse att väsentliga transaktioner med en närstående part underställs stämman.

Av paragrafens *första stycke* framgår att om förutsättningarna i 4 och 5 §§ är uppfyllda och inte något av undantagen i 2 och 3 §§ är för handen, ska transaktionen underställas bolagsstämman för beslut. Det är styrelsen som är ansvarig för att pröva varje transaktion utifrån de aktuella bestämmelserna och därmed också besluta om en transaktion ska underställas bolagsstämman.

Enligt paragrafens *andra stycke* är styrelsen ansvarig för att det upprättas en redogörelse för transaktionen. Redogörelsen ska tjäna som underlag för stämmans beslut. Det är inte närmare reglerat vad denna redogörelse ska ha för innehåll. Emellertid måste av redogörelsen framgå villkoren för transaktionen i den utsträckning som krävs för att stämman ska kunna ta ställning till förslaget. Det innebär att det av redogörelsen normalt ska framgå vem den närstående parten är, vilken typ av transaktion det är fråga om, till vilket pris den ska ske m.m. För att stämman ska kunna bedöma om transaktionen kommer att ske på för aktieägarna acceptabla villkor torde det normalt krävas att det i redogörelsen ingår en s.k. fairness opinion, dvs. ett utlåtande om transaktionens skälighet från en finansiell utgångspunkt. Om styrelsen inhämtat ett värderingsutlåtande till underlag för ställningstagandet om transaktionen ska

underställas stämman, finns det inte något som hindrar styrelsen från att låta utlåandet ingå i redogörelsen till stämman.

Skyldigheten att upprätta en redogörelse gäller även sådana transaktioner som omfattas av den särskilda summeringsregeln. Det innebär att om styrelsen gör bedömningen att ett antal mindre transaktioner med samma part sammantagna utgör en väsentlig transaktion, bör styrelsen lämna en redogörelse för samtliga transaktioner och inte enbart den transaktion som omfattas av den särskilda beslutsordningen. Detta för att stämman ska få en heltäckande bild av vilka transaktioner som förekommit mellan parterna.

Skyldigheten att offentliggöra information enligt den aktuella paragrafen påverkar inte de skyldigheter som ett företag kan ha enligt marknadsmissbruksförordningen. Det innebär att ett företag, förutom att offentliggöra information enligt den aktuella paragrafen, dessutom kan behöva lämna information i enlighet med artikel 17 i den nyss nämnda förordningen.

Av paragrafens *tredje stycke* framgår att redogörelsen enligt andra stycket ska hållas tillgänglig på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och på dagen för stämman. Vidare ska redogörelsen läggas fram på stämman. Stycket har samma utformning som bl.a. 7 kap. 56 b § andra stycket aktiebolagslagen.

Paragrafen genomför artikel 9c.2 och 9c.4 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 9.4.3.

8 § Vid stämmans beslut om godkännande av en transaktion ska aktier som innehas av den närstående parten eller av ett annat företag i samma koncern som den närstående parten inte beaktas. Med koncern likställs i detta sammanhang annan företagsgrupp av motsvarande slag.

Paragrafen är ny och anger att vid ett beslut om godkännande av en transaktion ska den närstående partens aktier inte beaktas. Med närstående part avses den part med vilken den föreslagna transaktionen ska ske. Paragrafen innebär således inte att även andra bolaget närstående parter aktier inte ska beaktas vid ett beslut. För att en transaktion ska ha godkänts av stämman krävs att mer än hälften av de avgivna rösterna står bakom beslutet (7 kap. 40 § första stycket ABL).

Vad som gäller ifråga om aktier som innehas av den närstående parten gäller också ifråga om aktier som innehas av annat företag i

samma koncern som denne. Inte heller dessa aktier ska beaktas vid beslut om godkännande av transaktionen. Vad som avses med ”koncern” framgår av 1 kap. 11 §. Det innebär exempelvis att, i förekommande fall, inte heller aktier som innehas av ett moderbolag, dotterbolag eller ”systerbolag” till den närstående parten ska beaktas. Med koncern jämställs ”företagsgrupp av motsvarande slag”. Med det sistnämnda begreppet avses strukturer som inte utgör aktiebolagsrättsliga strukturer men är av koncernliknande slag, t.ex. när flera företag ingår i en koncern med en ekonomisk förening, en stiftelse eller en utländsk juridisk person som moderföretag. Även det fallet där en fysisk person kontrollerar ett eller flera företag på grund av aktie- eller andelsinnehav omfattas av begreppet (jfr prop. 2007/08:155 s. 18, 19 och 31).

Bestämmelsen har utformats med 23 kap. 17 § femte stycket och 24 kap. 19 § fjärde stycket aktiebolagslagen som förebild.

Paragrafen genomför artikel 9c.4 i aktieägarriktighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 9.4.3.

9 § Vad som anges i 2–4 och 6 §§ och 7 § första stycket ska även tillämpas av ett helägt svenskt dotterbolag till ett publikt noterat aktiebolag, när dotterbolaget genomför en transaktion med en part som är närstående till moderbolaget enligt 5 §. Vid beräkningen enligt 4 § ska värdet av det som transaktionen avser ställas i relation till koncernens värde.

För att en väsentlig transaktion enligt första stycket ska bli giltig krävs att den dessutom godkänns av bolagsstämman i moderbolaget. Vid prövningen i moderbolaget ska 7 och 8 §§ tillämpas.

Paragrafen är ny och innehåller bestämmelser som reglerar skyldigheten för helägda svenska dotterbolag till publika noterade aktiebolag att i vissa fall tillämpa 8 a kap.

För att ett dotterbolag ska vara skyldigt att tillämpa 8 a kap. krävs enligt paragrafens *första stycke* att två förutsättningar är uppfyllda. *För det första* ska transaktionen uppfylla väsentlighetskravet i 4 §. Vid den beräkning som ska ske enligt den senare paragrafen ska värdet av det som transaktionen avser ställas i relation till koncernens värde. *För det andra* ska transaktionen ske med en part som enligt 5 § är närstående till moderbolaget. För dotterbolagets skyldighet att tillämpa 8 a kap. saknar det således betydelse om parten är närstående till dotterbolaget eller om dotterbolaget är ett publikt

noterat aktiebolag. I likhet med vad som gäller en väsentlig transaktion som sker i ett publikt noterat aktiebolag, är sådana transaktioner som omfattas av 2 och 3 §§ undantagna även från den särskilda beslutsordningen i ett helägt svenskt dotterbolag.

Om förutsättningarna är uppfyllda ska dotterbolaget tillämpa den särskilda beslutsordning som följer av 8 a kap. Det innebär att transaktionen ska underställas stämman för godkännande (7 § första stycket). Till skillnad från vad som gäller vid en transaktion mellan ett publikt noterat aktiebolag och en närstående part, finns det inte någon skyldighet för styrelsen i dotterbolaget att ta fram en redogörelse för transaktionen och offentliggöra denna (7 § andra och tredje styckena). Denna skyldighet ligger i stället på moderbolaget. Se vidare nedan. Eftersom bara helägda dotterbolag omfattas av paragrafen aktualiseras inte heller bestämmelsen om att man vid beslutsfattande inte ska beakta den närstående partens aktier. Således är stämmans godkännande av transaktionen i det närmaste en formaliafråga. Detta steg är dock nödvändigt för att stämman i moderbolaget ska kunna pröva transaktionen.

Av paragrafens *andra stycke* följer att en väsentlig transaktion mellan en närstående part till ett publikt noterat aktiebolag och ett till bolaget helägt svenskt dotterbolag ska bli giltig, krävs att transaktionen dessutom godkänns av bolagsstämman i moderbolaget. Inför stämmans beslut är styrelsen i moderbolaget skyldig att upprätta en redogörelse enligt 7 § andra stycket och i denna redogöra för villkoren för transaktionen i den utsträckning som krävs för att stämman ska kunna ta ställning till förslaget. Redogörelsen ska även hållas tillgänglig på bolagets webbplats under minst tre veckor före stämman och på dagen för stämman. Den ska vidare läggas fram på stämman (7 § tredje stycket). Vid stämmans beslut om godkännande av en transaktion ska aktier som innehas av den närstående parten inte beaktas (8 §). Det aktuella stycket är utformat med 16 kap. 5 § aktiebolagslagen som förebild.

Den aktuella paragrafen aktualiseras även när en transaktion mellan dotterbolaget och den närstående parten omfattas av summeringsregeln i 4 § andra stycket. Det innebär att en transaktion mellan dotterbolaget och en till moderbolaget närstående part som – tillsammans med andra transaktioner som skett med den närstående parten under en de närmast föregående tolv månaderna – uppfyller förutsättningarna i 4 § första stycket ska prövas enligt 8 a kap. I

summeringen ska ingå såväl transaktioner som skett mellan moderbolaget och den närstående parten som transaktioner som skett mellan dotterbolaget och den närstående parten. Om den sista transaktionen sker med dotterbolaget ska denna godkännas såväl av stämman i dotterbolag som stämman i moderbolaget.

Paragrafen genomför artikel 9c.7 i aktieägarriktighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 9.4.5.

12 kap.

8 § Styrelsen ska hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 7 §, tillgängligt för aktieägarna under minst två veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om fondemission ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska läggas fram på stämman.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller 14 § i stället för denna paragraf.

Paragrafen reglerar skyldigheten att för aktieägarna hålla tillgänglig förslaget om fondemission m.m.

I paragrafens *tredje stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

14 § I ett publikt *noterat* aktiebolag ska styrelsen hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 7 §, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om fondemission ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och *på* dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

Paragrafen reglerar skyldigheten att i vissa bolag för aktieägarna hålla tillgänglig förslaget om fondemission m.m.

I paragrafens *första stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Vidare har det skett en språklig förändring i det *andra stycket*. Ändringarna innebär inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

13 kap.

4 § I förslaget enligt 3 § *ska* följande anges:

1. det belopp eller högsta belopp, som bolagets aktiekapital *ska* ökas med, eller det lägsta och högsta beloppet för ökningen,

2. det antal aktier, högsta antal aktier eller lägsta och högsta antal aktier som *ska* ges ut,

3. det belopp som *ska* betalas för varje ny aktie (teckningskursen),

4. den rätt att teckna aktier som aktieägarna eller någon annan *ska* ha,

5. den tid inom vilken aktieteckning *ska* ske,

6. den fördelningsgrund som styrelsen *ska* tillämpa för aktier som inte tecknas med företrädesrätt,

7. den tid inom vilken aktierna *ska* betalas eller, i förekommande fall, att teckning *ska* ske genom betalning enligt 13 § tredje stycket, samt

8. från vilken tidpunkt de nya aktierna *ska* ge rätt till utdelning.

Uppgifter som avses i första stycket 1–3 behöver inte anges i förslaget, om det föreslås att stämman *ska* besluta om ett sådant bemyndigande som avses i 5 § första stycket 8.

Teckningskursen enligt första stycket 3 får inte sättas lägre än de tidigare aktiernas kvotvärde. I *publika noterade aktiebolag* får dock teckningskursen vara lägre, om ett belopp som motsvarar skillnaden mellan teckningskursen och aktiernas kvotvärde tillförs aktiekapitalet genom överföring från bolagets eget kapital i övrigt eller genom uppskrivning av värdet av anläggningstillgångar. En sådan överföring eller uppskrivning *ska* ske innan beslutet om nyemission registreras.

Innebär förslaget enligt första stycket 4 en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, *ska* skälen till avvikelsen samt grunderna för teckningskursen anges i förslaget eller i en bifogad handling.

Teckningstiden enligt första stycket 5 får inte understiga två veckor, om aktieägarna *ska* ha företrädesrätt till de nya aktierna. I bolag som inte är

avstämningsbolag räknas denna tid från det att underrättelse enligt 12 § har skett eller, om samtliga aktieägare har varit företrädade på den stämma som har beslutat om emissionen, från beslutet. I avstämningsbolag räknas tiden från avstämningsdagen.

Paragrafen reglerar vad förslaget till emission ska innehålla.

I paragrafens *tredje stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

9 § Styrelsen ska hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 6–8 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst två veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om nyemission ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska läggas fram på stämman.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller 39 a § i stället för denna paragraf.

Paragrafen reglerar skyldigheten för styrelsen att hålla förslaget till nyemission tillgängligt för aktieägarna.

I paragrafens *tredje stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

28 § Ett beslut om nyemission av aktier får registreras endast om

1. summan av de belopp som enligt 4 § tredje stycket första meningen lägst *ska* betalas för tecknade och tilldelade aktier uppgår till det belopp eller lägsta belopp som bolagets aktiekapital *ska* ökas med genom emissionen,

2. full och godtagbar betalning har erlagts för samtliga tecknade och tilldelade aktier,

3. ett intyg visas upp från ett sådant kreditinstitut som avses i 21 § första stycket angående betalning i pengar, och

4. ett yttrande enligt 23 § visas upp angående apportegendom som anges i emissionsbeslutet.

En del av en emission får registreras, om bestämmelserna i första stycket 1 och 2 inte hindrar det.

Ytterligare bestämmelser för publika aktiebolag finns i 42 §.

Paragrafen reglerar vilka förutsättningar som ska vara uppfyllda för att ett beslut om nyemission ska få registreras av Bolagsverket.

I paragrafens *tredje stycke* har det skett en ändring av vilken det framgår att för publika aktiebolag finns ytterligare bestämmelser i 13 kap. 42 §. I den senare paragrafen anges att ett beslut om nyemission även får registreras om det visas upp ett revisorsyttrande i stället för ett sådant intyg som avses i första stycket 3 i den aktuella paragrafen. Det innebär att i ett publikt aktiebolag är det möjligt att välja om en betalning i pengar ska styrkas med ett intyg från ett kreditinstitut eller ett intyg från en revisor.

Övervägandena finns i avsnitt 11.3.3.

39 a § I ett publikt *noterat* aktiebolag ska styrelsen hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 6–8 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om nyemission ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och *på* dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

Paragrafen reglerar skyldigheten för styrelsen i vissa bolag att hålla förslaget till nyemission tillgängligt för aktieägarna.

I paragrafens *första stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Vidare har det skett en språklig ändring i det *andra stycket*. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

42 § I ett *publikt* aktiebolag gäller att ett beslut om nyemission av aktier *även* får registreras om det i stället för ett *sådant intyg som avses* i 28 § första stycket 3 visas upp ett yttrande *från revisor*. *Yttrandet ska vara* undertecknat av en auktoriserad eller godkänd revisor eller ett registrerat revisionsbolag *och av det* ska framgå att full och godtagbar betalning har lämnats för samtliga tecknade och tilldelade aktier.

Paragrafen utgör ett komplement till 28 § som reglerar vilka förutsättningar som ska vara uppfyllda för att ett beslut om nyemission ska få registreras av Bolagsverket.

Ändringen av paragrafen innebär att det i ett publikt aktiebolag är möjligt att välja om en betalning i pengar ska styrkas med ett revisorsyttrande enligt den aktuella paragrafen eller genom ett intyg från ett kreditinstitut enligt 28 § första stycket 3.

Övervägandena finns i avsnitt 11.3.3.

14 kap.

11 § Styrelsen ska hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 8–10 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst två veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om emission av teckningsoptioner ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska läggas fram på stämman.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller 46 a § i stället för denna paragraf.

Paragrafen reglerar skyldigheten för styrelsen att hålla förslaget till emission av teckningsoptioner med åtföljande teckning av nya aktier tillgängligt för aktieägarna.

I paragrafens *tredje stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

44 § En aktieteckning som har skett med utnyttjande av optionsrätt får registreras endast om

1. full och godtagbar betalning har erlagts för de nya aktierna, och
2. ett intyg visas upp från ett sådant kreditinstitut som avses i 39 § första stycket.

Ytterligare bestämmelser för publika aktiebolag finns i 49 §.

Paragrafen reglerar vilka förutsättningar som ska vara uppfyllda för att en aktieteckning som har skett med utnyttjande av optionsrätt ska få registreras av Bolagsverket.

Paragrafen har en liknande utformning som 13 kap. 28 §, varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Övervägandena finns i avsnitt 11.3.3.

46 a § I ett publikt *noterat* aktiebolag ska styrelsen hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 8–10 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om emission av teckningsoptioner ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och *på* dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

Paragrafen reglerar skyldigheten att i vissa bolag för aktieägarna hålla tillgänglig bl.a. förslaget om emission av teckningsoptioner med åtföljande teckning av nya aktier.

I paragrafens *första stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Vidare har det skett en språklig ändring i det *andra stycket*. Ändringarna innebär inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

49 § I ett *publikt* aktiebolag gäller att aktieteckning *även* får registreras om det i stället *för ett sådant intyg som avses i 44 första stycket 2* visas upp ett yttrande *från revisor*. *Yttrandet ska vara* undertecknat av en auktoriserad

eller godkänd revisor eller ett registrerat revisionsbolag *och av det ska* framgå att full och godtagbar betalning har lämnats för samtliga tecknade och tilldelade aktier.

Paragrafen utgör ett komplement till 44 § som reglerar vilka förutsättningar som ska vara uppfyllda för att en aktieteckning som har skett med utnyttjande av optionsrätt ska få registreras av Bolagsverket.

Paragrafen har liknande utformning som 13 kap. 42 §, varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Övervägandena finns i avsnitt 11.3.3.

15 kap.

11 § Styrelsen ska hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 8–10 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst två veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om emission av konvertibler ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska läggas fram på stämman.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller 41 a § i stället för denna paragraf.

Paragrafen reglerar skyldigheten för styrelsen att hålla förslaget till emission av konvertibler tillgängligt för aktieägarna.

I paragrafens *tredje stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

27 § Ett beslut om emission av konvertibler får registreras endast om

1. det sammanlagda beloppet som *ska* betalas för tecknade och tilldelade konvertibler uppgår till minst det belopp som har bestämts för emissionen,
2. full och godtagbar betalning har lämnats för samtliga tecknade och tilldelade konvertibler,

3. ett intyg visas upp från ett sådant kreditinstitut som avses i 22 § första stycket angående betalning i pengar, och

4. ett yttrande enligt 24 § visas upp angående apportegendom som anges i beslutet.

En del av en emission får registreras, om bestämmelserna i första stycket 1 och 2 inte hindrar det.

Ytterligare bestämmelser för publika aktiebolag finns i 44 §.

Paragrafen reglerar vilka förutsättningar som ska vara uppfyllda för att ett beslut om emission av konvertibler ska få registreras av Bolagsverket.

Paragrafen har liknande utformning som 13 kap. 28 §, varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Övervägandena finns i avsnitt 11.3.3.

41 a § I ett publikt *noterat* aktiebolag ska styrelsen hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 8–10 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om emission av konvertibler ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och *på* dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

Paragrafen reglerar skyldigheten att i vissa bolag för aktieägarna hålla tillgänglig bl.a. förslaget om emission av konvertibler.

I paragrafens *första stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Vidare har det skett en språklig ändring i det *andra stycket*. Ändringarna innebär inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

44 § I ett *publikt* aktiebolag gäller att registrering *även* får ske om det *i stället* för ett sådant intyg som avses i 27 § första stycket 3 visas upp ett yttrande från revisor. Ytrandet ska vara undertecknat av en auktoriserad eller godkänd revisor eller ett registrerat revisionsbolag och av det ska framgå att full

och godtagbar betalning har lämnats för samtliga tecknade och tilldelade aktier.

Paragrafen utgör ett komplement till 27 § som reglerar vilka förutsättningar som ska vara uppfyllda för att ett beslut om emission av konvertibler ska få registreras av Bolagsverket.

Paragrafen har liknande utformning som 13 kap. 42 §, varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Övervägandena finns i avsnitt 11.3.3.

16 kap.

5 a § Det som sägs i 4 och 5 §§ gäller inte en överlåtelse vars värde understiger en procent av koncernens värde.

Paragrafen är ny och reglerar möjligheten att undanta vissa överlåtelser från den särskilda beslutsordningen.

Paragrafen innebär att, om värdet av vad som överlåts understiger en procent av koncernens marknadsvärde, så ska bestämmelserna i 4 och 5 §§ inte tillämpas. Således gäller i sådana fall inte kravet att överlåtelser av aktier, konvertibler eller teckningsoptioner i ett dotterbolag som understiger det aktuella värdet ska godkännas av bolagsstämman i moderbolaget. Undantaget innebär vidare att den typen av överlåtelser inte heller behöver beslutas av stämman i dotterbolaget. Undantagsregeln har tillkommit för att underlätta bl.a. s.k. management buy-outs och innebär att denna typ av mindre transaktioner kan beslutas av exempelvis styrelsen i dotterbolaget. Paragrafen har en liknande utformning som 8 a kap. 4 §, varför det kan hänvisas till den kommentaren i fråga om vad som avses med begreppet värde.

Övervägandena finns i avsnitt 10.5.

8 § Ett beslut enligt 2–5 eller 7 § ska fattas eller godkännas av bolagsstämman är giltigt endast om det har biträts av aktieägare med minst *två tredje delar* av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädade vid bolagsstämman.

Paragrafen reglerar med vilken majoritet som ett beslut ska fattas enligt 16 kap.

Majoritetskravet i paragrafen har sänkts från nio tiondelar till två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda vid bolagsstämman. Bestämmelsen anger med vilken majoritet ett beslut om sådan emission eller överlåtelse som avses i 2–5 §§ respektive 7 § ska fattas för att vara giltigt. Ändringen innebär att majoritetskravet är detsamma som majoritetskravet för andra emissioner med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt.

Övervägandena finns i avsnitt 10.5.

18 kap.

7 § Styrelsen ska hålla förslaget enligt 2 § tillsammans med de handlingar som anges i 4 § och, i förekommande fall, 6 § tillgängligt för aktieägarna under minst två veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om vinstutdelning ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska läggas fram på bolagsstämman.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller 14 § i stället för denna paragraf.

Paragrafen reglerar skyldigheten för styrelsen att hålla förslaget till vinstutdelning tillgängligt för aktieägarna.

I paragrafens *tredje stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

14 § I ett publikt *noterat* aktiebolag ska styrelsen hålla förslaget enligt 2 § tillsammans med de handlingar som anges i 4 § och, i förekommande fall, 6 § tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om vinstutdelning ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och *på* dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

Paragrafen reglerar skyldigheten att i vissa bolag för aktieägarna hålla tillgänglig bl.a. förslaget till vinstutdelning.

I paragrafens *första stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Vidare har det skett en språklig ändring i det *andra stycket*. Ändringarna innebär inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

19 kap.

13 § Ett publikt *noterat* aktiebolag får, utöver det som följer av 5 §, förvärva egna aktier enligt bestämmelserna i 14 och 15 §§. Beslut om förvärv *ska* i så fall fattas med tillämpning av 18–29 §§. Om bolaget har förvärvat aktier i strid med 14 eller 15 § eller i strid med 17 kap. 3 eller 4 §, gäller bestämmelserna i 16 §.

Paragrafen reglerar vissa bolags förvärv av egna aktier.

I paragrafen har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

25 § Styrelsen ska hålla förslaget enligt 19 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 24 §, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om förvärv av egna aktier ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin post-adress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och *på* dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

Paragrafen reglerar skyldigheten för styrelsen att hålla tillgängligt ett förslag till förvärv av egna aktier.

I paragrafens *andra stycke* har det skett ett förtydligande om att handlingarna ska hållas tillgängliga på dagen för stämman. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

20 kap.

15 § Styrelsen ska hålla förslaget enligt 6 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 12 och 14 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst två veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om minskning av aktiekapitalet ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska läggas fram på stämman.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller 37 § i stället för denna paragraf.

Paragrafen reglerar skyldigheten för styrelsen att hålla förslaget till minskning av aktiekapitalet tillgängligt för aktieägarna.

I paragrafens *tredje stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

37 § I ett publikt *noterat* aktiebolag ska styrelsen hålla förslaget enligt 6 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 12 och 14 §§, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om minskning av aktiekapitalet ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och *på* dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

Paragrafen reglerar skyldigheten för styrelsen i vissa bolag att hålla förslaget till minskning av aktiekapitalet tillgängligt för aktieägarna.

I paragrafens *första stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Vidare har det skett en språklig ändring i det *andra stycket*. Ändringarna innebär inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

23 kap.

16 § Om en fråga om godkännande av fusionsplan enligt 15 § ska underställas bolagsstämman, gäller följande.

Styrelsen ska hålla planen med bifogade handlingar tillgänglig för aktieägarna under minst en månad eller, om samtliga bolag som deltar i fusionen är privata aktiebolag, minst två veckor före den bolagsstämma där frågan ska behandlas. Handlingarna ska hållas tillgängliga hos bolaget på den ort där styrelsen har sitt säte. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Under förutsättning att handlingarna hålls tillgängliga på bolagets webbplats får styrelsen, trots andra stycket, välja mellan att hålla dem tillgängliga hos bolaget och att sända kopior av dem till aktieägarna.

Om det har inträffat väsentliga förändringar i något bolags tillgångar och skulder efter det att fusionsplanen upprättades, ska styrelsen lämna upplysningar om detta på bolagsstämman innan frågan om godkännande av fusionsplanen avgörs.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller även 53 §.

Paragrafen reglerar skyldigheten för styrelsen hålla en fusionsplan tillgänglig för aktieägarna.

I paragrafens *femte stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

17 § Ett bolagsstämmbeslut om godkännande av fusionsplanen är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädde vid stämman.

Om det finns flera aktieslag i bolaget, ska vad som föreskrivs i första stycket även tillämpas inom varje aktieslag som är företrätt vid stämman.

Om något av de överlåtande bolagen är ett publikt aktiebolag och det övertagande bolaget är ett privat aktiebolag, är det publika aktiebolagets beslut om godkännande av fusionsplanen giltigt endast om det har biträtts av samtliga aktieägare som är närvarande vid bolagsstämman och dessa tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Det samma gäller om något av de överlåtande bolagen är ett publikt *noterat* aktiebolag och det som fusionsvederlag ska lämnas aktier som vid den tidpunkt då vederlaget ska lämnas ut inte är upptagna till handel på en *reglerad* marknad *eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*.

Vid beslut om godkännande av fusionsplanen i överlåtande bolag ska aktier som innehas av det övertagande bolaget eller av ett annat företag i samma koncern som det övertagande bolaget inte beaktas. Med koncern likställs i detta sammanhang annan företagsgrupp av motsvarande slag.

Paragrafen reglerar majoritetsregler för beslut om godkännande av en fusionsplan.

I paragrafens *tredje stycke* har det skett vissa språkliga justeringar med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringarna innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

43 § Vid en gränsöverskridande fusion ska styrelsen i ett bolag som deltar i fusionen hålla fusionsplanen med bifogade handlingar och styrelsens redogörelse enligt 39 § tillgängliga för aktieägarna, för arbetstagarorganisationer som företräder arbetstagare hos bolaget och för arbetstagare som inte företräds av någon arbetstagarorganisation. Handlingarna ska, under minst en månad före den bolagsstämman där frågan om godkännande av fusionsplanen ska behandlas, hållas tillgängliga hos bolaget på den ort där styrelsen ska ha sitt säte. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller även 53 §.

Paragrafen reglerar styrelsens skyldigheter vid en gränsöverskridande fusion.

I paragrafens *andra stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

53 § Utöver det som anges i 16 respektive 43 §, ska i ett publikt *noterat* aktiebolag fusionsplanen med bifogade handlingar hållas tillgänglig för aktieägarna på bolagets webbplats under minst en månad före den bolagsstämma där frågan om godkännande av planen ska behandlas och *på* dagen för stämman.

Paragrafen reglerar skyldigheten att i vissa bolag på sin webbplats hålla tillgänglig bl.a. fusionsplanen.

I paragrafen har det skett vissa språkliga justeringar med anledning av bl.a. att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Vidare har det skett en språklig ändring. Ändringarna innebär inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

24 kap.

18 § Om en fråga om godkännande av en delningsplan enligt 17 § ska underställas bolagsstämman, gäller följande.

Styrelsen ska hålla planen med bifogade handlingar tillgänglig för aktieägarna under minst en månad eller, om samtliga bolag som deltar i delningen är privata aktiebolag, minst två veckor före den bolagsstämma där frågan ska behandlas. Handlingarna ska hållas tillgängliga hos bolaget på den ort där styrelsen har sitt säte. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Under förutsättning att handlingarna hålls tillgängliga på bolagets webbplats får styrelsen, trots andra stycket, välja mellan att hålla dem tillgängliga hos bolaget och att sända kopior av dem till aktieägarna.

Om det har inträffat väsentliga förändringar i det överlåtande bolagets tillgångar och skulder efter det att delningsplanen upprättades, ska styrelsen lämna upplysningar om detta på bolagsstämman innan frågan om godkännande av delningsplanen avgörs.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller även 31 §.

Paragrafen reglerar skyldigheten för vissa bolag att på sin webbplats hålla tillgänglig bl.a. delningsplanen.

I paragrafens *femte stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

19 § Ett bolagsstämmobeslut om godkännande av delningsplanen är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda vid stämman.

Om det finns flera aktieslag i bolaget, ska vad som föreskrivs i första stycket även tillämpas inom varje aktieslag som är företrätt vid stämman.

Om det överlåtande bolaget är ett publikt aktiebolag och något av de övertagande bolagen är ett privat aktiebolag, är det publika aktiebolagets beslut om godkännande av delningsplanen giltigt endast om det har biträtts av samtliga aktieägare som är närvarande vid bolagsstämman och dessa tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Dessamma gäller om det överlåtande bolaget är ett publikt *noterat* aktiebolag och det som delningsvederlag ska lämnas aktier som vid den tidpunkt då vederlaget ska lämnas ut inte är upptagna till handel på en *reglerad* marknad eller en *motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*.

Vid beslut om godkännande av delningsplanen i det överlåtande bolaget ska aktier som innehas av något av de övertagande bolagen eller av ett annat företag i samma koncern som något av de övertagande bolagen inte beaktas. Med koncern likställs i detta sammanhang annan företagsgrupp av motsvarande slag.

Paragrafen reglerar majoritetsregler för beslut om godkännande av en delningsplan.

I paragrafens *tredje stycke* har det skett vissa språkliga justeringar med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringarna innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

31 § Utöver det som anges i 18 §, ska i ett publikt *noterat* aktiebolag delningsplanen med bifogade handlingar hållas tillgänglig för aktieägarna på bolagets webbplats under minst en månad före den bolagsstämma där frågan om godkännande av planen ska behandlas och *på* dagen för stämman.

Paragrafen reglerar skyldigheten att i vissa bolag på sin webbplats hålla tillgänglig bl.a. fusionsplanen.

I paragrafen har det skett vissa språkliga justeringar med anledning av bl.a. att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Vidare har det skett en språklig ändring. Ändringarna innebär inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

25 kap.

6 § Styrelsen ska hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 4 §, tillgängligt för aktieägarna under minst två veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om likvidation ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska läggas fram på stämman.

I fråga om publika *noterade* aktiebolag gäller 52 § i stället för denna paragraf.

Paragrafen reglerar styrelsens skyldighet att tillhandahålla bl.a. likvidationshandlingar till aktieägarna.

I paragrafens *tredje stycke* har det skett en språklig justering med anledning av att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser

publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär således inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

52 § I ett publikt *noterat* aktiebolag ska styrelsen hålla förslaget enligt 3 §, i förekommande fall tillsammans med de handlingar som anges i 4 §, tillgängligt för aktieägarna under minst tre veckor närmast före den bolagsstämma där frågan om likvidation ska prövas. Kopior av handlingarna ska genast och utan kostnad för mottagaren sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Handlingarna ska hållas tillgängliga på bolagets webbplats under minst tre veckor närmast före stämman och *på* dagen för stämman. De ska vidare läggas fram på stämman.

Paragrafen reglerar skyldigheten att i vissa bolag på sin webbplats hålla tillgänglig bl.a. likvidationsplanen.

I paragrafen har det skett vissa språkliga justeringar med anledning av bl.a. att aktiebolagslagen har tillförts ett nytt begrepp: *publika noterade aktiebolag*. Definitionen finns i 1 kap. 10 c § och avser publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Vidare har det skett en språklig ändring i det *andra stycket*. Ändringarna innebär inte någon förändring i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.

27 kap.

6 a § Om det framgår att bolagets 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 får Bolagsverket besluta att den felaktiga postadressen eller e-postadressen ska avregistreras ur aktiebolagsregistret.

Paragrafen är ny och reglerar möjligheten för Bolagsverket att stryka felaktiga adressuppgifter ur aktiebolagsregistret.

Av paragrafens *första mening* framgår att Bolagsverket ska förelägga ett bolags ställföreträdare att anmäla en ny adress till bolaget, om det framkommer att bolagets postadress eller e-postadress är felaktig. Att ett bolags adress är felaktig kan exempelvis framkomma

genom att Bolagsverket får försändelser i retur eller att verket får meddelande från personer om att de felaktigt mottagit försändelser avsedda för bolaget. Det finns således inte någon skyldighet för Bolagsverket att med stöd av bestämmelsen regelmässigt kontrollera om de adresser som ett bolag uppger ska registrerats i aktiebolagsregistret eller om sådana uppgifter som redan är registrerade är korrekta. Om det efter att adressen registrerats framkommer att den är felaktig ska Bolagsverket förelägga bolagets ställföreträdare att inom viss tid anmäla en ny adress. Ett sådant föreläggande bör i första hand skickas till bolagets verkställande direktör (jfr. prop. 1975:30 s. 580).

För det fall bolaget saknar en ställföreträdare som Bolagsverket kan skicka ett föreläggande till, får verket enligt paragrafens *andra mening* omedelbart avregistrera den felaktiga adressuppgiften ur aktiebolagsregistret. Detsamma gäller om bolaget inte följer föreläggandet och kommer in med en ny adress. Åtgärden innebär ett beslut som kan överklagas med stöd av 31 kap. 2 § 6.

Paragrafen behandlas i avsnitt 11.4.2.

31 kap.

2 § Följande beslut av Bolagsverket får överklagas till allmän förvaltningsdomstol:

1. beslut i ärenden enligt 7 kap. 17 §, 9 kap. 9, 9 a, 25, 26 eller 27 § eller 10 kap. 22 §,
2. beslut i tillståndsärenden enligt 8 kap. 9 §, 30 § eller 37 § andra stycket, 9 kap. 15 §, 20 kap. 23 §, 23 kap. 20 eller 33 § eller 24 kap. 22 §,
3. beslut enligt 23 kap. 27 eller 35 § eller 24 kap. 29 § att förklara att frågan om fusion eller delning har fallit,
4. beslut att vägra utfärda ett intyg enligt 23 kap. 46 §,
5. beslut enligt 27 kap. 2 § att skriva av en anmälan om registrering eller vägra registrering i andra fall än det som anges i andra stycket,
6. beslut att avregistrera företrädare enligt 27 kap. 6 § *eller en postadress eller en e-postadress enligt 27 kap. 6 a §*,
7. beslut i ärenden enligt 28 kap. 5 § andra stycket,
8. beslut att förelägga eller döma ut vite enligt 30 kap. 3 §.

Paragrafen reglerar vilka av Bolagsverkets beslut som kan överklagas till allmän förvaltningsdomstol.

I sjätte punkten har det skett ett tillägg som innebär att det är möjligt att överklaga Bolagsverkets beslut om att från bolagsregistret avregistrera en felaktig postadress eller e-postadress. Ett sådant beslut ska överklagas inom två månader från det att det meddelades.

Paragrafen behandlas i avsnitt 11.4.2.

14.7 Förslaget till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

8 kap.

12 a § Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela ytterligare föreskrifter om hanteringen av intressekonflikter.

Paragrafen är ny och innehåller ett bemyndigande som regeringen, eller den myndighet regeringen bestämmer, rätt att meddela ytterligare föreskrifter om hanteringen av intressekonflikter. Bestämmelsen om intressekonflikter finns i 8 kap. 12 §.

Paragrafen genomför artikel 3g.3 och behandlas i avsnitt 6.2.5.

20 a § Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller portföljförvaltningstjänster åt investerare, med undantag för utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige, som investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, ska antingen anta principer för aktieägar-engagemang eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför några sådana principer inte har antagits. Av principerna ska det framgå hur värdepappersinstitutet integrerar aktieägar-engagemang i sin investeringsstrategi när det gäller dessa aktier.

I principerna ska värdepappersinstitutet lämna en beskrivning av hur det i relevanta frågor övervakar sina portföljbolag. Beskrivningen ska minst omfatta hur institutet övervakar portföljbolagens

- 1. strategi,*
- 2. finansiella och icke-finansiella resultat och risker,*
- 3. kapitalstruktur,*
- 4. social och miljömässig påverkan, och*
- 5. bolagsstyrning.*

Av principerna ska det vidare framgå hur värdepappersinstitutet för dialoger med företrädare för portföljbolagen och utövar rösträtt och andra rättigheter knutna till aktieinnehavet. Det ska även framgå hur institutet samarbetar

med andra aktieägare, kommunicerar med relevanta intressenter i portföljbolagen samt hanterar faktiska och potentiella intressekonflikter.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för värdepappersinstitut att i vissa fall anta principer för aktieägarengagemang.

Paragrafen har samma sakliga innehåll som 10 e § i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Paragrafen genomför artikel 3g.1 led a i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.2.3.

20 b § Ett värdepappersinstitut ska varje år antingen lämna en redogörelse som beskriver hur principerna som avses i 20 a § har tillämpats eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför en sådan redogörelse inte lämnas. Redogörelsen ska innehålla en allmän beskrivning av

- 1. värdepappersinstitutets röstningsbeteende i portföljbolagen,*
- 2. de viktigaste frågorna där portföljbolagens stämman har fattat beslut, och*
- 3. i vilka frågor som värdepappersinstitutet tillämpat råd eller rekommendationer från en röstningsrådgivare.*

Av redogörelsen ska det vidare framgå hur värdepappersinstitutet har ställt sig i de frågor där stämmorna fattat beslut. Stämmobeslut som är obetydliga på grund av ämnet eller storleken på värdepappersinstitutets innehav behöver inte redovisas.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för värdepappersinstitut att lämna en årlig redogörelse som beskriver hur principerna som avses i 8 kap. 20 a § har tillämpats.

Paragrafen har samma sakliga innehåll som 10 f § i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Paragrafen genomför artikel 3g.1 led b i aktieägar rättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.2.4.

20 c § Principerna för aktieägarengagemang och redogörelsen enligt 20 a och 20 b §§ ska kostnadsfritt hållas tillgängliga på värdepappersinstitutets webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt. Om institutet inte har antagit några principer eller lämnat någon redogörelse eller om dessa saknar något av det innehåll som anges i 20 a och 20 b §§, ska institutet lämna en tydlig och motiverad förklaring till detta.

Paragrafen är ny och reglerar rätten för värdepappersinstitut att avstå från att lämna de uppgifter som avses i 8 kap. 20 a och 20 b §§.

Paragrafen har samma sakliga innehåll som 10 g § i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Paragrafen genomför artikel 3g.1 första stycket i aktieägarriktighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.2.5.

9 kap.

29 a § Ett värdepappersinstitut som avses i 20 a § och som ingått en sådan överenskommelse som avses i 10 i § lagen (1967:531) om tryggnad av pensionsutfästelse m.m. eller 16 kap. 2 b § försäkringsrörelselagen (2010:2043) ska årligen till den institutionella investeraren lämna en redogörelse, av vilken det framgår hur investeringsstrategin för portföljförvaltnings tjänsten överensstämmer med överenskommelsen och hur den bidrar till utvecklingen av den institutionella investerarens eller fondens tillgångar på medellång till lång sikt.

Redogörelsen ska vidare innehålla uppgift om

- 1. de mest betydande riskerna på medellång till lång sikt som investerarna är förenade med,*
- 2. portföljens sammansättning,*
- 3. omsättning och omsättningskostnader,*
- 4. anlitan av rådgivare för engagemang i portföljbolagen, och*
- 5. riktlinjer för utlåning av värdepapper och hur dessa tillämpas för att fullfölja engagemanget i tillämpliga fall, särskilt vid portföljbolagens bolagsstämmor.*

Av redogörelsen ska det framgå om, och i så fall hur, värdepappersinstitutet fattar investeringsbeslut med utgångspunkt i en bedömning av portföljbolagens resultat på medellång till lång sikt.

Skyldigheten att lämna en redogörelse enligt första–tredje styckena gäller även när ett värdepappersinstitut ingår en motsvarande överenskommelse med en institutionell investerare inom EES.

Paragrafen är ny och reglerar skyldighet för ett värdepappersinstitut att i vissa fall lämna en årlig redogörelse till en institutionell investerare.

Av paragrafens första stycke framgår att ett värdepappersinstitut som ingått en överenskommelse om diskretionär förvaltning enligt 10 i § lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m. eller 16 kap.

2 b § försäkringsrörelselagen är skyldigt att årligen lämna viss information till en pensionsstiftelse, ett livförsäkringsföretag eller ett försäkringsföretag som bedriver verksamhet som avser tjänstepensionsförsäkring. Överenskommelsen ska avse investering i aktier som har upptagits till handel på en reglerad marknad. Av redogörelsen ska det framgå hur investeringsstrategin överensstämmer med den överenskommelse som värdepappersinstitutet har träffat med den institutionella investeraren och hur investeringsstrategin bidrar till utvecklingen av den institutionella investerarens tillgångar på medellång till lång sikt.

I paragrafens *andra stycke* anges vilken information som redogörelsen minst ska innehålla. Det är således inte något som hindrar värdepappersinstitutet från att lämna mer information än vad som anges i styckets fem punkter. En redogörelse ska dock alltid innehåll uppgift om de mest betydande riskerna på medellång till lång sikt som investeringarna är förenade med (första punkten). Vidare ska värdepappersinstitutet lämna en redogörelse för portföljens sammansättning och dess omsättning samt omsättningskostnader (andra och tredje punkterna). Med portföljens sammansättning avses övergripande information om fördelningen på tillgångsslag, inte detaljerad information om enskilda aktier. Det ska av redogörelsen framgå i vilken omfattning som värdepappersinstitutet har anlitat röstningsrådgivare för engagemang i portföljbolagen (fjärde punkten). Definition av röstningsrådgivare finns i 1 § lagen (2019:000) om röstningsrådgivare. Av redogörelsen bör det framgå i vilka sammanhang som värdepappersinstitutet har anlitat röstningsrådgivare och tillämpat deras röstningsråd eller rekommendationer. Slutligen ska det lämnas en redogörelse för värdepappersinstitutets riktlinjer för utlåning av värdepapper och hur dessa tillämpas för att fullfölja engagemanget i tillämpliga fall, särskilt vid portföljbolagens bolagsstämmor (femte punkten). Det ska vara möjligt att med utgångspunkt i redogörelsen få en bild av om utlåningsverksamheten påverkar värdepappersinstitutets möjlighet till inflytande vid portföljbolagens bolagsstämmor och därmed påverkar det långsiktiga engagemanget i portföljbolagen.

I paragrafens *tredje stycke* att det av redogörelsen ska framgå om, och i så fall hur, värdepappersinstitutet fattar investeringsbeslut med utgångspunkt i en bedömning av portföljbolagens resultat på medellång till lång sikt.

Av paragrafens *fjärde stycke* framgår slutligen att skyldigheten att lämna en redogörelse enligt första–tredje styckena även gäller när ett värdepappersinstitut ingår en överenskommelse med en institutionell investerare inom EES motsvarande vad som anges i paragrafens första stycket. Syftet med skyldigheten är att möjliggöra för institutionella investerare inom EES att fullgöra den redovisningsskyldighet som följer av artikel 3h.2 i aktieägarriktighetsdirektivet. Skyldigheten för den institutionella investeraren att lämna en sådan redogörelse regleras i deras respektive hemstat.

Paragrafen genomför artikel 3i.1 i aktieägarriktighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.5.3.

29 b § Den information som avses i 29 a § ska redovisas tillsammans med den rapportering värdepappersinstitutet enligt 27 § ska lämna om de tjänster institutet utfört för kunden.

Värdepappersinstitutet är inte skyldigt att lämna den information som avses i 29 a § direkt till den institutionella investeraren om informationen redan är tillgänglig för allmänheten.

Paragrafen är ny och reglerar var redogörelsen enligt 29 a § ska lämnas.

Av paragrafens *första stycke* framgår att den information som värdepappersinstitutet är skyldigt att lämna till en institutionell investerare enligt 29 a § ska lämnas tillsammans med den rapportering som institutet redan i dag är skyldig att lämna enligt 9 kap. 27 §.

Enligt paragrafens *andra stycke* är värdepappersinstitutet inte skyldigt att lämna den information som avses i 29 b § direkt till den institutionella investeraren, om den redan är tillgänglig för allmänheten. Det innebär att om informationen redan redovisas på annat sätt och den institutionella investeraren kan få tillgång till denna, behöver inte värdepappersinstitutet redovisa den särskilt till den institutionella investeraren.

Paragrafen genomför artikel 3i.2 i aktieägarriktighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.5.4.

14.8 Förslaget till lag om ändring i försäkringsrörelse-lagen (2010:2043)

6 kap.

13 a § Ett livförsäkringsföretag som investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, ska antingen anta principer för aktieägarengagemang eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför några sådana principer inte har antagits. Av principerna ska det framgå hur försäkringsföretaget integrerar aktieägarengagemang i sin investeringsstrategi när det gäller sådana aktier. Denna skyldighet gäller enbart i förhållande till aktieplaceringar som försäkringsföretaget självt förfogar över.

I principerna ska försäkringsföretaget lämna en beskrivning av hur det i relevanta frågor övervakar sina portföljbolag. Beskrivningen ska minst omfatta hur försäkringsföretaget övervakar portföljbolagens

- 1. strategi,*
- 2. finansiella och icke-finansiella resultat och risker,*
- 3. kapitalstruktur,*
- 4. social och miljömässig påverkan, och*
- 5. bolagsstyrning.*

Av principerna ska det vidare framgå hur försäkringsföretaget för dialoger med företrädare för portföljbolagen och utövar rösträtt och andra rättigheter knutna till aktieinnehavet. Det ska även framgå hur försäkringsföretaget samarbetar med andra aktieägare, kommunicerar med relevanta intressenter i portföljbolagen samt hanterar faktiska och potentiella intressekonflikter.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för vissa livförsäkringsföretag att anta riktlinjer för aktieägarengagemang.

Paragrafen har i stort sett samma sakliga innehåll som 10 e § i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., varför det kan hänvisas till den kommentaren. Första styckets sista mening saknar emellertid en motsvarighet i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m. Den aktuella bestämmelsen anger att skyldigheten att anta riktlinjer bara gäller i förhållande till aktieplaceringar som försäkringsföretaget självt förfogar över. Således finns inte någon sådan skyldighet i förhållande till exempelvis fond- eller depåförsäkringar. Detta eftersom där är det försäkringstagaren som anger placeringsinriktning.

Paragrafen genomför artikel 3g.1 led a i aktieägarriktighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.2.3.

13 b § Ett försäkringsföretag ska varje år antingen lämna en redogörelse som beskriver hur principerna som avses i 13 a § har tillämpats eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför en sådan redogörelse inte lämnas. Redogörelsen ska innehålla en allmän beskrivning av

- 1. försäkringsföretagets röstningsbeteende i portföljbolagen,*
- 2. de viktigaste frågorna där portföljbolagens stämma har fattat beslut, och*
- 3. i vilka frågor som försäkringsföretaget tillämpat råd eller rekommendationer från en röstningsrådgivare.*

Av redogörelsen ska det vidare framgå hur försäkringsföretaget har ställt sig i de frågor där stämmorna fattat beslut. Stämmobeslut som är obetydliga på grund av ämnet eller storleken på försäkringsföretagets innehav behöver inte redovisas.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för vissa livförsäkringsföretag att lämna en årlig redogörelse som beskriver hur riktlinjerna som avses i 13 a § har tillämpats.

Paragrafen har samma sakliga innehåll som 10 f § i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Paragrafen genomför artikel 3g.1 led b i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.2.4.

13 c § Principerna för aktieägarengagemang och redogörelsen enligt 13 a och 13 b §§ ska kostnadsfritt hållas tillgängliga på försäkringsföretagets webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt. Om försäkringsföretaget inte har antagit några principer eller lämnat någon redogörelse eller om dessa saknar något av det innehåll som anges i 13 a och 13 b §§, ska försäkringsföretaget på motsvarande sätt lämna en tydlig och motiverad förklaring till detta.

Om försäkringsföretaget har gett en kapitalförvaltare i uppdrag att ansvara för investeringarna och att därvid genomföra principerna för aktieägarengagemang, inklusive omröstningar, ska försäkringsföretaget på sin webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt ange var kapitalförvaltaren har offentliggjort information om stämmans beslutsfattande.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för vissa livförsäkringsföretag att tillhandahålla de uppgifter som avses i 13 a och 13 b §§ på sin webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt.

Paragrafen har samma sakliga innehåll som 10 g § i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Paragrafen genomför artikel 3g.2 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.2.5.

16 kap.

2 a § Ett livförsäkringsföretag som investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad ska offentliggöra hur de viktigaste inslagen i investeringsstrategin när det gäller dessa aktier stämmer överens med profilen och löptiden för försäkringsföretagets åtaganden och hur de bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång till lång sikt. Denna skyldighet gäller enbart i förhållande till aktieplaceringar som försäkringsföretaget självt förfogar över.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för vissa livförsäkringsföretag att offentliggöra uppgifter om sina aktieinvesteringsstrategier.

Paragrafen har samma sakliga innehåll som 10 h § i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., varför det kan hänvisas till den kommentaren. Sista meningen finns även i 6 kap. 13 a §, varför det i den delen hänvisas även till den kommentaren.

Paragrafen genomför artikel 3h.1 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.3.3.

2 b § Om ett försäkringsföretag som omfattas av 2 a § träffar en överenskommelse om diskretionär förvaltning med ett fondbolag, ett utländskt förvaltningsbolag eller investeringsbolag, ett värdepappersinstitut eller utländskt värdepappersföretag som tillhandahåller portföljförvaltningstjänster åt investerare eller en AIF-förvaltare, ska försäkringsföretaget offentliggöra information om varaktigheten av överenskommelsen och hur den främjar

1. en investeringsstrategi och investeringsbeslut i överensstämmelse med profilen och löptiden för försäkringsföretagets åtaganden, och

2. investeringsbeslut som grundas på bedömningar av portföljbolagens finansiella och icke-finansiella resultat på medellång till lång sikt och ett engagemang i portföljbolagen i syfte att förbättra deras resultat på medellång till lång sikt.

Försäkringsföretaget ska vidare lämna information om hur metoden för utvärdering av kapitalförvaltarens prestationer, inbegripet längden av den tidsperiod som läggs till grund för utvärderingen, samt ersättningen för kapitalförvaltningstjänsterna stämmer överens med profilen och löptiden för försäkringsföretagets åtaganden samt beaktar det långsiktiga resultatet i absoluta tal. Av informationen ska det framgå hur försäkringsföretaget bevakar kapitalförvaltarens kostnader för portföljens omsättning och hur försäkringsföretaget

bevakar portföljens avsedda omsättningshastighet eller gränser för omsättningshastigheten.

Om överenskommelsen saknar ett eller flera av de inslag som framgår av första och andra styckena ska försäkringsföretaget lämna en tydlig och motiverad förklaring till det.

Om försäkringsföretaget investerar i en värdepappersfond, ett utländskt fondföretag eller en alternativ investeringsfond ska försäkringsföretaget, i stället för den information som avses i första och andra styckena, lämna information om hur placeringen stämmer överens med profilen och löptiden för försäkringsföretagets åtaganden och hur de bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång till lång sikt.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för vissa livförsäkringsföretag att lämna uppgifter om överenskommelser som träffas med institutionella investerare.

Paragrafen har samma sakliga innehåll som 10 h § i lagen om trygghet av pensionsutfästelse m.m., varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Paragrafen genomför artikel 3h.2 i aktieägarriktighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.3.4.

2 c § Den information som avses i 2 a och 2 b §§ ska kostnadsfritt hållas tillgänglig på försäkringsföretagets webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt. Informationen ska uppdateras årligen. Försäkringsföretaget får dock avstå från att göra en uppdatering om det inte har skett någon väsentlig förändring.

Försäkringsföretaget får lämna redovisningen enligt första stycket i den solvens- och verksamhetsrapport som avses i 2 §.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för livförsäkringsföretag att tillhandahålla de uppgifter som avses i 2 a och 2 b §§ på sin webbplats.

Enligt paragrafens första stycke första mening är ett försäkringsföretag skyldigt att hålla de uppgifter som avses i 2 a och 2 b §§ tillgängliga på sin webbplats. Det handlar om försäkringsföretagets aktieinvesteringsstrategi och uppgifter om eventuella arrangemang med kapitalförvaltare. För det fall en överenskommelse med en kapitalförvaltare om diskretionär förvaltning saknar något av de inslag som anges i 2 b §, ska försäkringsföretaget hålla tillgänglig information om skälen för detta. Av styckets andra mening framgår att informationen ska uppdateras årligen. Det är inte ett absolut krav

med en årlig uppdatering och av styckets *tredje mening* framgår att försäkringsföretaget får avstå från att göra en uppdatering, om det inte har skett någon väsentlig förändring sedan den senaste uppdateringen. Ett försäkringsföretag kan således avstå från att göra en uppdatering om det enbart har skett mindre justeringar i exempelvis den överenskommelse som träffats med en kapitalförvaltare.

Av paragrafens *andra stycke* framgår att försäkringsföretaget har möjlighet att lämna redovisningen enligt första stycket i den solvens- och verksamhetsrapport som avses i 16 kap. 2 §. Enligt 16 kap. 1 § ska en sådan rapport offentliggöras en gång per år. Det är upp till försäkringsföretaget att avgöra om redovisningen enligt första stycket ska ske i rapporten eller på annat lämpligt sätt.

Paragrafen genomför artikel 3h.3 i aktieägarriktighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.3.5.

14.9 Förslaget till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

3 kap.

2 § En extern AIF-förvaltare med tillstånd enligt 1 §, får av Finansinspektionen ges tillstånd att utföra diskretionär förvaltning av investeringsportföljer.

En AIF-förvaltare med tillstånd för diskretionär förvaltning av investeringsportföljer får efter tillstånd av Finansinspektionen

1. förvara och administrera andelar eller aktier i företag för kollektiva investeringar,
2. ta emot medel med redovisningsskyldighet,
3. ta emot och vidarebefordra order i fråga om finansiella instrument, och
4. lämna investeringsråd.

Vid erbjudande och tillhandahållande av tjänster enligt första och andra styckena ska 8 kap. 2, 9–12, 14–20 och 22 §§ och 9 kap. 1, 3–10, 12–29 b och 40 §§, 41 § första stycket och 43 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tillämpas. Medel som tas emot med redovisningsskyldighet enligt andra stycket 2 ska omedelbart avskiljas från AIF-förvaltarens egna tillgångar.

Paragrafen reglerar vilka skyldigheter som en extern AIF-förvaltare som utför diskretionär förvaltning av investeringsportföljer har.

Paragrafens bestämmelser innebär att en AIF-förvaltare som utför diskretionär förvaltning är skyldig att tillämpa ett antal bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden. Hänvisning till den senare lagen har utökats till att även omfatta 9 kap. 29 a och 29 b §§. Det innebär att ett fondbolag som ingått en överenskommelse om diskretionär förvaltning enligt 10 f § lagen om trygghande av pensionsutfästelse m.m. eller 16 kap. 2 b § försäkringsrörelselagen årligen till den institutionella investeraren ska lämna en redogörelse vars närmare innehåll regleras i 9 kap. 29 a § lagen om värdepappersmarknaden. Hur redovisningen ska ske regleras i 9 kap. 29 b § i samma lag.

Paragrafen genomför artikel 3i i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.5.3.

8 kap.

27 a § En svensk tillståndspliktig AIF-förvaltare som för en alternativ investeringsfonds räkning investerar i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, ska antingen anta principer för aktieägarengagemang eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför några sådana principer inte har antagits. Av principerna ska det framgå hur förvaltaren integrerar aktieägarengagemang i den alternativa investeringsfondens investeringsstrategi när det gäller dessa aktier.

I principerna ska AIF-förvaltaren lämna en beskrivning av hur förvaltaren i relevanta frågor övervakar de portföljbolag i vilka AIF-förvaltaren investerar fondens medel. Beskrivningen ska minst omfatta hur förvaltaren övervakar portföljbolagens

- 1. strategi,*
- 2. finansiella och icke-finansiella resultat och risker,*
- 3. kapitalstruktur,*
- 4. social och miljömässig påverkan, och*
- 5. bolagsstyrning.*

Av principerna ska det vidare framgå hur förvaltaren för dialoger med företrädare för portföljbolagen och utövar rösträtt och andra rättigheter knutna till aktieinnehavet. Det ska även framgå hur förvaltaren samarbetar med andra aktieägare, kommunicerar med relevanta intressenter i portföljbolagen samt hanterar faktiska och potentiella intressekonflikter.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för AIF-förvaltare att i vissa fall anta principer för aktieägarengagemang.

Paragrafen har samma sakliga innehåll som 10 e § i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Paragrafen genomför artikel 3g.1 led a i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.2.3.

27 b § En svensk tillståndspliktig AIF-förvaltare ska varje år antingen lämna en redogörelse som beskriver hur principerna som avses i 27 a § har tillämpats eller lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför en sådan redogörelse inte lämnas. Redogörelsen ska innehålla en allmän beskrivning av

- 1. förvaltarens röstningsbeteende i portföljbolagen,*
- 2. de viktigaste frågorna där portföljbolagens stämma har fattat beslut, och*
- 3. i vilka frågor som förvaltaren tillämpat råd eller rekommendationer från en röstningsrådgivare.*

Av redogörelsen ska det vidare framgå hur förvaltaren har ställt sig i de frågor där stämmorna fattat beslut. Stämmobeslut som är obetydliga på grund av ämnet eller storleken på förvaltarens innehav behöver dock inte redovisas.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för AIF-förvaltare att lämna en årlig redogörelse som beskriver hur principerna som avses i 27 a § har tillämpats.

Paragrafen har samma sakliga innehåll som 10 f § i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Paragrafen genomför artikel 3g.1 led b i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.2.4.

27 c § Principerna för aktieägarengagemang och redogörelsen enligt 27 a och 27 b §§ ska kostnadsfritt hållas tillgängliga på AIF-förvaltarens webbplats eller på annat lättillgängligt sätt som är lika publikt. Om förvaltaren inte har antagit några principer eller lämnat någon redogörelse eller om dessa saknar något av det innehåll som anges i 27 a och 27 b §§, ska förvaltaren på motsvarande sätt lämna en tydlig och motiverad förklaring till detta.

Paragrafen är ny och reglerar skyldigheten för AIF-förvaltare att tillhandahålla de uppgifter som avses i 27 a och 27 b §§ på sin webbplats.

Paragrafen har samma sakliga innehåll som 10 g § i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., varför det kan hänvisas till den kommentaren.

Paragrafen genomför artikel 3g.2 i aktieägarrättighetsdirektivet och behandlas i avsnitt 6.2.5.

15 kap.

2 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 3 kap. 2 § tredje stycket eller 2 a § andra stycket,

2. vad en AIF-förvaltare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 2 § första stycket 4 och 3 § andra stycket och 5 kap. 5 § tredje stycket,

3. vilka poster som får räknas in i startkapitalet och kapitalbasen enligt 7 kap. 1–4 §§,

4. om hanteringen av intressekonflikter enligt 8 kap. 19 och 20 §§,

5. vilka uppgifter som ska ingå i en underrättelse enligt 8 kap. 14 § och i en ansökan om godkännande enligt 8 kap. 16 §, samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

6. en AIF-förvaltares ersättningssystem och vad förvaltaren ska iaktta för att uppfylla villkoren enligt 8 kap. 22 §,

7. vilka uppgifter som ska ingå i en informationsbroschyr enligt 10 kap. 1 § och 12 kap. 7 §,

8. vilka uppgifter som ska ingå i ett faktablad enligt 10 kap. 2 § och 12 kap. 8 §,

9. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 10 kap. 3 §,

10. hur informationen enligt 10 kap. 11 § ska presenteras,

11. vilka uppgifter som ska ingå i underrättelser enligt 11 kap. 4, 5 och 7 §§ samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

12. vad AIF-förvaltaren ska iaktta för att uppfylla bestämmelserna i 12 kap. 3 §,

13. innehåll i årsberättelser och halvårsredogörelser enligt 12 kap. 10 §,

14. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en specialfond får placeras i, vilka tekniker och instrument en AIF-förvaltare får använda samt villkor och gränser för sådan användning, det system för riskhantering som en AIF-förvaltare som förvaltar specialfonder ska ha och beräkning av exponeringar enligt 12 kap. 13 §,

15. på vilket sätt underrättelse ska lämnas, vilka fel och försummelser som ska rapporteras till Finansinspektionen samt förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 12 kap. 14 §,

16. hur beräkning och redovisning av en specialfonds risknivå ska utföras enligt 12 kap. 15 §,

17. vilken information som ska lämnas till andelsägare, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen enligt 12 kap. 16 §,

18. vad som vid förvaltning av specialfonder ska iaktas för att uppfylla skyldigheterna i 12 kap. 19 §,

19. vilka upplysningar som AIF-förvaltare ska lämna till Finansinspektionen enligt 13 kap. 6 §,

20. avgifter enligt 13 kap. 15 §, samt

21. på vilket språk handlingar som avses i denna lag ska upprättas.

Paragrafen reglerar möjligheten för regeringen eller den myndighet regeringen föreskriver att meddela ytterligare föreskrifter.

Uppräkningen av bemyndiganden har kompletterats med en ny fjärde punkt, av vilken det framgår att rätten att meddela kompletterande föreskrifter även omfattar hanteringen av intressekonflikter enligt 8 kap. 19 och 20 §§.

Paragrafen genomför artikel 3g.3 i aktieägarrättighetsdirektivet behandlas i avsnitt 6.2.5.

I

(Lagstiftningsakter)

DIREKTIV

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV (EU) 2017/828

av den 17 maj 2017

om ändring av direktiv 2007/36/EG vad gäller uppmuntran av aktieägars långsiktiga engagemang

(Text av betydelse för EES)

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT DETTA DIREKTIV

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artiklarna 50 och 114,

med beaktande av Europeiska kommissionens förslag,

efter översändande av utkastet till lagstiftningsakt till de nationella parlamenten,

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs yttrande ⁽¹⁾,i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet ⁽²⁾, och

av följande skäl:

- (1) I Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/36/EG ⁽³⁾ fastställs krav med avseende på utnyttjande av vissa aktieägar rättigheter som är kopplade till aktier med rösträtt vid bolagsstämmor i bolag som har sitt säte i en medlemsstat och vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad belägen i eller med verksamhet inom en medlemsstat.
- (2) Finanskrisen har blottlagt att aktieägarna i många fall stödde förvaltarens överdrivna, kortsiktiga risktagande. Det finns dessutom klara belegg för att den nuvarande nivån på "tillsynen" över investeringsobjekten och engagemanget från de institutionella investerarnas och kapitalförvaltarens sida ofta är otillräckliga och alltför inriktade på kortsiktiga vinster, vilket kan leda till att bolagsstyrning och resultat inte blir optimala.
- (3) I sitt meddelande av den 12 december 2012 med titeln *Handlingsplan: Europeisk bolagsrätt och företagsstyrning – ett modernt regelverk för mer engagerade aktieägare och hållbara företag* tillkännagav kommissionen ett antal åtgärder på området för bolagsstyrning, framför allt för att uppmuntra till ett långsiktigt engagemang från aktieägarnas sida och för att öka transparensen mellan bolag och investerare.
- (4) Aktier i börsnoterade bolag innehåller ofta genom komplexa kedjor av intermediärer som gör utövat av aktieägar rättigheter svårare och kan utgöra ett hinder för aktieägarnas engagemang. Bolagen kan ofta inte identifiera sina aktieägare. Identifieringen av aktieägarna är en förutsättning för en direkt kommunikation mellan aktieägarna och bolaget och därför mycket viktig för att göra det lättare för aktieägare att utöva sina rättigheter och att engagera

⁽¹⁾ EUT C 451, 16.12.2014, s. 87.⁽²⁾ Europaparlamentets ståndpunkt av den 14 mars 2017 (ännu ej offentliggjord i EUT) och rådets beslut av den 3 april 2017.⁽³⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/36/EG av den 11 juli 2007 om utnyttjande av vissa av aktieägars rättigheter i börsnoterade företag (EUT L 184, 14.7.2007, s. 17).

sig. Detta är särskilt relevant vid gränsöverskridande situationer och vid användningen av elektroniska medel. De börsnoterade bolagen bör därför ha rätt att identifiera sina aktieägare för att kunna kommunicera med dem direkt. Intermediärerna bör vara skyldiga att på begäran av bolaget delge bolaget informationen om aktieägarens identitet. Medlemsstaterna bör dock ha möjlighet att från identifieringskravet undanta aktieägare som bara innehar ett litet antal aktier.

- (5) För att detta mål ska uppnås måste viss information om aktieägares identitet översändas till bolaget. Denna information bör omfatta minst aktieägarens namn och kontaktuppgifter och, då aktieägaren är en juridisk person, dess registreringsnummer eller, om ett registreringsnummer inte finns, en unik identifieringskod, till exempel identifieringskoden för juridiska personer (LEI-koden), samt antalet aktier som innehas av aktieägare och, om det begärs av bolaget, aktiekategorier eller aktieslag och det datum då aktierna förvärvades. Om mindre information översänds har bolaget inte möjlighet att identifiera sina aktieägare och kommunicera med dem.
- (6) Enligt detta direktiv bör aktieägarnas personuppgifter behandlas på ett sådant sätt att det blir möjligt för bolaget att identifiera sina aktuella aktieägare, så att bolaget kan kommunicera med dem direkt i syfte att underlätta utövandet av aktieägar rättigheter och aktieägarnas engagemang i bolaget. Detta påverkar inte medlemsstaternas nationella rätt i fråga om behandling av aktieägares personuppgifter för andra ändamål, till exempel för att göra det möjligt för aktieägare att samarbeta sinsemellan.
- (7) För att göra det möjligt för bolaget att kommunicera direkt med sina aktuella aktieägare i syfte att underlätta utövandet av aktieägar rättigheter och aktieägarnas engagemang i bolaget, bör bolaget och intermediärerna tillåtas att lagra aktieägarnas personuppgifter så länge de är aktieägare. Bolag och intermediärer är dock ofta inte medvetna om att en person har upphört att vara aktieägare, såvida de inte har informerats om detta av personen eller fått denna information under ett förfarande för identifiering av nya aktieägare, vilket ofta genomförs bara en gång om året i samband med bolagsstämman eller andra viktiga företagshändelser, såsom uppköpserbjudanden eller fusioner. Bolag och intermediärer bör därför tillåtas att lagra personuppgifter fram till den tidpunkt då de får reda på att en person har upphört att vara aktieägare, och i högst 12 månader efter det att bolaget eller intermediären har fått reda på detta. Detta påverkar inte det faktum att bolaget eller intermediären för andra ändamål kan behöva lagra personuppgifter för personer som har upphört att vara aktieägare, till exempel för att säkerställa adekvata register i syfte att hålla reda på förändringar i ägandet av ett bolags aktier, upprätthålla nödvändiga register med avseende på bolagsstämmor, inklusive med avseende på giltigheten av bolagets beslut, samt för att uppfylla bolagets förpliktelser när det gäller att betala utdelning eller ränta i samband med aktier eller andra belopp som ska betalas till före detta aktieägare.
- (8) En viktig förutsättning för att aktieägarna faktiskt ska kunna utöva sina rättigheter är effektiviteten i den kedja av intermediärer som förvaltar värdepapperskonton för aktieägares eller andra personers räkning, framför allt i gränsöverskridande sammanhang. I kedjan av intermediärer, särskilt när kedjan omfattar många intermediärer, förs informationen inte alltid vidare från bolaget till dess aktieägare, och aktieägarnas röster överförs inte alltid på rätt sätt till bolaget. Detta direktiv syftar till att förbättra överföringen av information genom kedjan av intermediärer för att underlätta utövandet av aktieägar rättigheter.
- (9) Med tanke på intermediärernas viktiga roll bör de åläggas att underlätta utövandet av aktieägarnas rättigheter, såväl när aktieägarna önskar utöva sina rättigheter själva som när de vill utse en tredje person att göra det. Om aktieägarna inte vill utöva sina rättigheter själva utan har utsett intermediären att göra detta, bör den senare utöva dessa rättigheter efter uttryckligt godkännande och enligt anvisningar från aktieägarna och i deras intresse.
- (10) Det är viktigt att säkerställa att aktieägare som genom att rösta engagerar sig i investeringsobjekten kan få vetskap om huruvida deras röster har beaktats på rätt sätt. Vid elektroniska omröstningar bör det ges en bekräftelse av att rösterna mottagits. Vidare bör varje aktieägare som avger en röst vid en bolagsstämma åtminstone ha möjlighet att efter bolagsstämman kontrollera om hans eller hennes röst på giltigt sätt har registrerats och räknats av bolaget.

- (11) För att främja kapitalinvestering i unionen och underlätta utövandet av aktierelaterade rättigheter bör detta direktiv föreskriva en hög grad av transparens kring avgifter och priser för tjänster som tillhandahålls av intermediärer. Diskriminering i fråga om de avgifter som tas ut för inhemskt respektive gränsöverskridande utövande av aktieägarrättigheter hämmar gränsöverskridande investeringar och en effektivt fungerande inre marknad och bör förbjudas. Eventuella skillnader mellan de avgifter som tas ut för det inhemska respektive det gränsöverskridande utövandet av aktieägarrättigheter bör tillåtas endast om de är vederbörligen motiverade och avspeglar skillnaderna mellan intermediärernas faktiska kostnader för att tillhandahålla tjänsterna.
- (12) Kedjan av intermediärer kan omfatta intermediärer som varken har sitt säte eller sitt huvudkontor i unionen. Den verksamhet som bedrivs av intermediärer från tredjeland skulle dock kunna påverka unionsbolagens långsiktiga hållbarhet och bolagsstyrningen i unionen. För att uppnå målen för detta direktiv är det dessutom nödvändigt att säkerställa att information överförs genom hela kedjan av intermediärer. Om intermediärer från tredjeland inte omfattades av detta direktiv och inte hade samma skyldigheter som unionsintermediärer när det gäller informationsöverföring, skulle informationsflödet riskera att brytas. Intermediärer från tredjeland som tillhandahåller tjänster med avseende på aktier i bolag som har sitt säte i unionen och vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad belägen i eller med verksamhet inom unionen bör därför omfattas av reglerna om identifiering av aktieägare, överföring av information, underlättande av aktieägares rättigheter och transparens samt icke-diskriminering i fråga om kostnader för att säkerställa en effektiv tillämpning av bestämmelserna om aktier som innehåvs via sådana intermediärer.
- (13) Detta direktiv påverkar inte nationell rätt som reglerar innehav och ägande av värdepapper och arrangemangen för att upprätthålla värdepapperens integritet och påverkar inte heller de verkliga ägarna eller andra personer som inte är aktieägare enligt tillämplig nationell rätt.
- (14) Ett effektivt och hållbart aktieägarengagemang är en av hörnstenarna i de börsnoterade bolagens bolagsstyrningsmodell, som är beroende av en god maktfördelning mellan olika organ och intressenter. Ett större engagemang i bolagsstyrningen från aktieägarnas sida är ett av de redskap som kan bidra till att förbättra bolags finansiella och icke-finansiella resultat, bland annat när det gäller miljöfaktorer, sociala faktorer och bolagsstyrningsfaktorer, särskilt enligt de principer för ansvarsfulla investeringar som stöds av Förenta nationerna. Dessutom är ett större engagemang från alla intressenter, framför allt de anställda, i bolagsstyrningen en viktig faktor för att säkerställa att börsnoterade bolag tillämpar en mer långsiktig strategi. Detta engagemang bör uppmuntras och beaktas.
- (15) Institutionella investerare och kapitalförvaltare är ofta viktiga aktieägare i unionens börsnoterade bolag och kan därför spela en viktig roll i dessa bolags bolagsstyrning men också mer allmänt vad gäller deras strategi och långsiktiga resultat. Erfarenheterna under senare år har emellertid visat att institutionella investerare och kapitalförvaltare sällan engagerar sig i de bolag i vilka de äger aktier, och det finns belägg för att kapitalmarknaderna ofta utövar påtryckningar på bolagen för att de ska uppvisa kortsiktiga resultat, vilket kan äventyra bolagens långsiktiga finansiella och icke-finansiella resultat och få flera negativa konsekvenser, bland annat icke optimala investeringsnivåer i till exempel forskning och utveckling, något som är till skada för såväl bolagens som investerarnas långsiktiga resultat.
- (16) Ofta underlåter institutionella investerare och kapitalförvaltare att på ett transparent sätt redovisa sina investeringsstrategier och sin policy när det gäller engagemang samt hur de tillämpas. En offentlig redovisning av sådan information skulle kunna öka investerarnas medvetenhet, göra det lättare för de slutliga förmänstagarna, till exempel blivande pensionärer, att optimera sina investeringsbeslut, underlätta dialogen mellan bolagen och deras aktieägare, uppmuntra aktieägarnas engagemang samt stärka deras ansvarighet gentemot intressenterna och det civila samhället.
- (17) Därför bör institutionella investerare och kapitalförvaltare vara mera transparenta när det gäller sitt förhållningssätt till aktieägarengagemang. De bör antingen utarbeta och offentligt redovisa en policy för aktieägarengagemang eller förklara varför de valt att inte göra det. Policyn för aktieägarengagemang bör beskriva hur institutionella investerare och kapitalförvaltare integrerar aktieägarengagemang i sin investeringsstrategi och på vilka olika sätt de väljer att

engagera sig samt hur de gör detta. Policyn för aktieägarengagemang bör också innehålla riktlinjer för att hantera faktiska eller potentiella intressekonflikter, särskilt i en situation där institutionella investerare eller kapitalförvaltare eller deras närstående företag har betydande affärsförbindelser med investeringsobjektet. Denna policy för aktieägarengagemang, eller förklaringen, bör vara tillgänglig för allmänheten på internet.

- (18) Institutionella investerare och kapitalförvaltare bör offentligt redovisa information om genomförandet av sin policy för aktieägarengagemang och framför allt om hur de har utövat sin rösträtt. För att minska eventuella administrativa bördor bör investerarna dock kunna besluta att inte offentliggöra varje avgiven röst, om rösten anses obetydlig på grund av ämnet för omröstningen eller storleken på innehavet i bolaget. Sådana obetydliga röster kan innefatta röster som avges i rena procedurfrågor eller röster som avges i bolag där investeraren har en mycket liten andel i förhållande till sitt innehav i andra investeringsobjekt. Investerarna bör fastställa sina egna kriterier för vilka röster som är obetydliga på grund av ämnet för omröstningen eller storleken på innehavet i bolaget och tillämpa dem konsekvent.
- (19) En strategi på medellång och lång sikt är nyckelfaktor för att möjliggöra en ansvarsfull förvaltning av tillgångar. Därför bör de institutionella investerarna varje år offentligt redovisa hur de viktigaste inslagen i deras kapital-investeringsstrategi stämmer överens med deras ansvarsförbindelsers profil och löptid och hur dessa inslag bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång och lång sikt. Om de institutionella investerarna anlitar en kapitalförvaltare, antingen via diskretionära fullmakter för förvaltning av kapital på individuell basis eller genom samlade tillgångar, bör de offentligt redovisa vissa viktiga inslag i överenskommen med kapitalförvaltare, särskilt hur den uppmuntrar kapitalförvaltare att anpassa sin investeringsstrategi och sina investeringsbeslut efter profilen och löptiden för den institutionella investerarens ansvarsförbindelser, i synnerhet långfristiga ansvarsförbindelser, hur den utvärderar kapitalförvaltarens prestationer, inklusive dennes ersättning, hur den bevakar kapitalförvaltarens kostnader för portföljens omsättning och hur den uppmuntrar kapitalförvaltare att engagera sig på ett sätt som bäst gynnar den institutionella investerarens intresse på medellång och lång sikt. Detta skulle bidra till en verklig intressegemenskap mellan de institutionella investerarnas slutliga förmånstagare, kapitalförvaltare och investeringsobjekten samt skapa möjligheter att utveckla långsiktigare investeringsstrategier och förbindelser med investeringsobjekten, vilket även innebär aktieägarengagemang.
- (20) Kapitalförvaltare bör ge den institutionella investeraren information som gör det möjligt för denne att bedöma om och hur förvaltare agerar på ett sätt som på lång sikt bäst gynnar investerarens intressen och om kapitalförvaltare tillämpar en strategi som ger ett effektivt aktieägarengagemang. Förhållandet mellan kapitalförvaltare och den institutionella investeraren är i princip ett bilateralt avtalsarrangemang. Även om stora institutionella investerare kan begära detaljerad rapportering av kapitalförvaltare, särskilt om tillgångarna förvaltas på diskretionär basis, är det emellertid för små och mindre sofistikerade institutionella investerare avgörande att införa ett antal legala minimikrav, så att de kan göra en korrekt bedömning av kapitalförvaltare och utkräva ansvar av denne. Kapitalförvaltare bör därför vara skyldiga att redovisa för de institutionella investerarna hur deras investeringsstrategi och tillämpningen av den bidrar till utvecklingen av den institutionella investerarens tillgångar eller fonden på medellång och lång sikt. Denna redovisning bör omfatta rapportering om de väsentligaste riskerna på medellång och lång sikt i samband med portföljinvesteringar, inklusive bolagsstyrningsfrågor och andra risker på medellång och lång sikt. Denna information är mycket viktig för att den institutionella investeraren ska kunna bedöma om kapitalförvaltare genomför en analys på medellång och lång sikt av det egna kapitalet och portföljen, vilket är en nyckelfaktor för ett effektivt aktieägarengagemang. Eftersom dessa risker på medellång och lång sikt kommer att påverka investerarnas avkastning kan det för de institutionella investerarna bli nödvändigt att på ett bättre sätt integrera dessa frågor i investeringsprocesserna.
- (21) Kapitalförvaltare bör dessutom för de institutionella investerarna redovisa portföljens sammansättning, omsättning och omsättningskostnader samt sin policy när det gäller utlåning av värdepapper. Portföljens omsättningshastighet är en viktig indikator på huruvida en kapitalförvaltarens processer är fullt anpassade efter den institutionella investerarens fastlagda strategi och intressen, och indikerar även om kapitalförvaltare innehar aktier under en tidsperiod som gör det möjligt för denne att engagera sig i bolaget på ett effektivt sätt. En hög portföljomsättning kan vara ett tecken på bristande tillit till investeringsbesluten eller på flockbeteende, och ingetdera av dessa är

ägnade att bäst gagna den institutionella investerarens intressen på lång sikt, särskilt som öknings i omsättningen ökar investerarnas kostnader och kan påverka systemriskerna. Å andra sidan kan en oväntat låg omsättning signalera bristande fokus på riskförvaltning eller en gradvis övergång till en mer passiv investeringsstrategi. Utlåning av värdepapper kan skapa kontroverser när det gäller aktieägarengagemang eftersom investerarnas aktier då faktiskt säljs och omfattas av återköpsrätt. Sådana aktier måste tas tillbaka för att engagemang ska kunna utövas, till exempel för omröstningar vid bolagsstämman. Det är därför viktigt att kapitalförvaltaren rapporterar om sin policy när det gäller utlåning av värdepapper och anger hur den tillämpas för att fullfölja kapitalförvaltarens engagemang, särskilt vid investeringsobjektets bolagsstämma.

- (22) Kapitalförvaltaren bör också informera den institutionella investeraren om, och i så fall hur, kapitalförvaltaren fattar investeringsbeslut på grundval av en bedömning av investeringsobjektets resultat på medellång och lång sikt, inklusive dess icke-finansiella resultat. Denna information är särskilt användbar för att ange huruvida kapitalförvaltaren antar en långsiktig och aktiv kapitalförvaltningsstrategi och tar hänsyn till sociala faktorer, miljöfaktorer och bolagsstyrningsfaktorer.
- (23) Kapitalförvaltaren bör tillhandahålla den institutionella investeraren korrekt information om huruvida intressekonflikter har uppkommit i samband med engagemang i bolagens verksamhet, och i så fall vilka, samt om hur kapitalförvaltaren har hanterat dem. Intressekonflikter kan till exempel hindra kapitalförvaltaren från att rösta eller från att engagera sig över huvud taget. Alla sådana situationer bör redovisas för de institutionella investerarna.
- (24) Medlemsstaterna bör tillåtas att föreskriva att om en institutionell investerarens tillgångar inte förvaltas på individuell basis utan slås ihop med andra investerarens tillgångar och förvaltas via en fond bör information lämnas också till andra investerare, åtminstone på begäran, så att det blir möjligt för alla de andra investerarna i samma fond att få denna information om de så önskar.
- (25) Många institutionella investerare och kapitalförvaltare anlitar röstningsrådgivare som tillhandahåller dem undersökningar, råd och rekommendationer om hur de ska rösta vid bolagsstämmor i börsnoterade bolag. Även om röstningsrådgivare spelar en viktig roll i bolagsstyrningen genom att bidra till minskade kostnader för analyser av bolagsuppgifter, kan de även ha betydande inflytande på röstningsbeteendet hos investerare. Framför allt förlitar sig investerare med mycket diversifierade portföljer och många utländska aktieinnehav mer på rekommendationer från ombud.
- (26) Med tanke på deras betydelse bör röstningsrådgivarna omfattas av krav på transparens. Medlemsstaterna bör se till att röstningsrådgivare som omfattas av en uppförandekod verkligen redovisar hur de har tillämpat denna kod. De bör också offentliggöra viss central information som hänför sig till utarbetandet av deras undersökningar, råd och röstningsrekommendationer och alla faktiska eller potentiella intressekonflikter eller affärsförbindelser som kan påverka utarbetandet av undersökningarna, råden och röstningsrekommendationerna. Denna information bör förbli tillgänglig för allmänheten under en period på minst tre år, så att det blir möjligt för de institutionella investerarna att välja röstningsrådgivarnas tjänster med hänsyn till deras tidigare prestationer.
- (27) Röstningsrådgivare från tredjeland som varken har sitt säte eller sitt huvudkontor i unionen kan tillhandahålla analyser av unionsbolag. För att säkerställa lika spelregler mellan röstningsrådgivare i unionen och röstningsrådgivare från tredjeland bör detta direktiv tillämpas även på röstningsrådgivare från tredjeland som bedriver sin verksamhet via ett verksamhetsställe i unionen, oavsett formen för detta verksamhetsställe.
- (28) Ledande befattningshavare bidrar till att bolaget blir framgångsrikt på lång sikt. Formen och strukturen för ersättningen till ledande befattningshavare avgörs i första hand av bolagen, deras styrelser, aktieägare och, där så är tillämpligt, arbetstagarrepresentanter. Det är därför viktigt att respektera skillnaderna mellan olika system för bolagsstyrning inom unionen, vilka avspeglar de olika medlemsstaternas syn på de uppgifter som bör åläggas bolagen respektive de organ som har ansvar för att lägga fast ersättningspolicy och ersättningen till enskilda ledande befattningshavare. Eftersom ersättningar är ett av de viktigaste instrumenten för att harmonisera företagens och deras ledande befattningshavares intressen och mot bakgrund av den avgörande roll ledande befattningshavare spelar i bolagen är det viktigt att bolagens ersättningspolicy fastställs på ett lämpligt sätt av behöriga organ inom bolaget och att aktieägarna har möjlighet att uttrycka sina synpunkter om bolagets ersättningspolicy.
- (29) För att säkerställa att aktieägare faktiskt kan påverka ersättningspolicyen bör de ges rätten att hålla en bindande eller rådgivande omröstning om ersättningspolicyen på grundval av en tydlig, lättbegriplig och fullständig översikt över bolagets ersättningspolicy. Ersättningspolicyen bör bidra till bolagets affärsstrategi, långsiktiga intressen och hållbarhet och bör inte helt eller till största delen kopplas till kortsiktiga mål. Ledande befattningshavares prestationer

bör utvärderas utifrån såväl finansiella som icke-finansiella kriterier, inklusive miljöfaktorer, sociala faktorer och bolagsstyrningsfaktorer när det är lämpligt. Ersättningspolicyen bör beskriva de olika komponenterna i ledande befattningshavares ersättning och omfånget av deras relativa andelar. Policyen kan utformas som en ram inom vilken ersättningen till ledande befattningshavare måste hållas. Ersättningspolicyen bör redovisas offentligt utan dröjsmål efter det att aktieägarna röstat om den på bolagsstämman.

- (30) Under vissa exceptionella omständigheter kan bolagen behöva göra undantag från vissa bestämmelser i ersättningspolicyen såsom kriterier för fast eller rörlig ersättning. Medlemsstaterna bör därför kunna låta bolag införa ett sådant tillfälligt undantag från den tillämpliga ersättningspolicyen om de i sin ersättningspolicy specificerar hur det skulle tillämpas under de exceptionella omständigheterna. Exceptionella omständigheter bör endast omfatta situationer där undantag från ersättningspolicyen krävs för att tillvarata hela bolagets långsiktiga intressen och hållbarhet eller säkerställa dess bärkraft. Ersättningsrapporten bör innehålla information om vilken ersättning som har utbetalats eller ska utbetalas under sådana exceptionella omständigheter.
- (31) För att säkerställa att genomförandet av ersättningspolicyen ligger i linje med policyen bör aktieägarna få rätt att rösta om bolagets ersättningsrapport. För att säkerställa transparens i bolagen, och ledande befattningshavares ansvarighet, bör ersättningsrapporten vara tydlig och lättbegriplig och ge en heltäckande översikt över ersättningen till enskilda ledande befattningshavare under det räkenskapsår som rapporten avser. Om aktieägarna röstar emot ersättningsrapporten bör bolaget i nästa ersättningsrapport förklara hur resultatet av omröstningen har beaktats. När det gäller små och medelstora bolag bör dock medlemsstaterna, som ett alternativ till omröstningen om ersättningsrapporten, kunna föreskriva att ersättningsrapporten ska lämnas till aktieägarna och endast diskuteras som en separat punkt på dagordningen vid bolagsstämman. Om en medlemsstat använder denna möjlighet bör bolaget i nästa ersättningsrapport redogöra för hur diskussionen på bolagsstämman har beaktats.
- (32) För att ge aktieägarna enkel tillgång till ersättningsrapporten och göra det möjligt för potentiella investerare och intressenter att få information om ersättningen till ledande befattningshavare bör ersättningsrapporten offentliggöras på bolagets webbplats. Detta bör inte påverka medlemsstaternas möjlighet att kräva att rapporten offentliggörs även genom andra kanaler, till exempel som en del av bolagsstyrningsrapporten eller förvaltningsberättelsen.
- (33) Redovisningen av ersättningen till enskilda ledande befattningshavare och offentliggörandet av ersättningsrapporten är avsedda att öka transparensen i bolagen och ledande befattningshavares ansvarighet samt ge en bättre aktieägar-tillsyn över ersättningen till ledande befattningshavare. Detta skapar nödvändiga förutsättningar för utövandet av aktieägar rättigheter och aktieägar engagemang när det gäller ersättningar. Redovisningen av denna information till aktieägarna är framför allt nödvändig för att de ska kunna bedöma ersättningen till ledande befattningshavare och uttrycka sina synpunkter om formerna för och nivåerna på ledande befattningshavares ersättningar samt om sambandet mellan varje enskild ledande befattningshavares ersättning och prestationer, i syfte att komma till rätta med potentiella situationer där en ledande befattningshavares ersättningsnivå inte är berättigad med tanke på hans eller hennes individuella prestation och bolagets resultat. Offentliggörandet av ersättningsrapporten är nödvändigt för att göra det möjligt för inte bara aktieägare utan även potentiella investerare och intressenter att bedöma ersättningen till ledande befattningshavare, i vilken mån denna ersättning är kopplad till bolagets resultat och hur bolaget genomför sin ersättningspolicy i praktiken. Det skulle inte vara möjligt att uppnå dessa mål genom att redovisa och offentliggöra anonymiserade ersättningsrapporter.
- (34) För att öka transparensen i bolagen och ledande befattningshavares ansvarighet, och för att göra det möjligt för aktieägare, potentiella investerare och intressenter att få en heltäckande och tillförlitlig bild av den ersättning som beviljas till varje enskild ledande befattningshavare, är det särskilt viktigt att varje del av ersättningen redovisas liksom även det totala ersättningsbeloppet.

- (35) För att förhindra att bolaget kringgår kraven i detta direktiv, förhindra eventuella intressekonflikter och säkerställa de ledande befattningshavarnas lojalitet gentemot bolaget är det framför allt nödvändigt att redovisa och offentliggöra den utbetalade eller inestående ersättningen till enskilda ledande befattningshavare inte bara från bolaget självt, utan också från alla företag som ingår i samma koncern. Om ersättningsrapporten inte innehåller några uppgifter om utbetalad eller inestående ersättning till enskilda ledande befattningshavare från företag tillhörande samma koncern som bolaget, finns det risk för att bolagen försöker kringgå kraven i detta direktiv genom att tilldela ledande befattningshavare dold ersättning via ett kontrollerat företag. I så fall skulle aktieägarna inte få en heltäckande och tillförlitlig bild av den ersättning som bolaget beviljar ledande befattningshavare, och syftena med detta direktiv skulle inte uppnås.
- (36) För att ge en fullständig översikt över ersättningen till ledande befattningshavare bör ersättningsrapporten också, i förekommande fall, ange hur stort ersättningsbelopp som beviljats på grundval av enskilda ledande befattningshavares familjesituation. Ersättningsrapporten bör därför också, i förekommande fall, inbegripa ersättningskomponenter såsom familjetillägg eller barntillägg. Eftersom personuppgifter som avser enskilda ledande befattningshavares familjesituation eller särskilda kategorier av personuppgifter i den mening som avses i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/679 ⁽¹⁾ är särskilt känsliga och kräver särskilt skydd, bör rapporten dock bara redovisa ersättningsbeloppet utan att ange skälen till att det beviljades.
- (37) Personuppgifter som ingår i ersättningsrapporten bör enligt detta direktiv behandlas i syfte att öka bolagstransparensen när det gäller ersättningen till ledande befattningshavare och på så sätt göra det lättare att utkräva ansvar av ledande befattningshavare och stärka aktieägartillsynen över ersättningen till dem. Detta påverkar inte medlemsstaternas nationella rätt i fråga om behandling av ledande befattningshavares personuppgifter för andra ändamål.
- (38) Det är mycket viktigt att bedöma ledande befattningshavares ersättning och prestationer inte bara en gång om året, utan även under en lämplig tidsperiod för att göra det möjligt för aktieägare, potentiella investerare och intressenter att korrekt bedöma om ersättningen belönar långsiktiga resultat och för att mäta hur ledande befattningshavares prestationer och ersättningar utvecklas på medellång och lång sikt, särskilt i relation till bolagets resultat. I många fall är det först efter flera år som det är möjligt att bedöma om den beviljade ersättningen var i linje med bolagets långsiktiga intressen. Framför allt kan beviljandet av långsiktiga incitament täcka perioder på upp till 7–10 år och kombineras med uppskovsperioder på flera år.
- (39) Det är också viktigt att kunna bedöma den ersättning som beviljas till en ledande befattningshavare under hela den period då denne sitter i ett bolagets styrelse. Inom unionen sitter ledande befattningshavare som ledamöter i ett bolags styrelse under i genomsnitt sex år, även om denna period i några medlemsstater överstiger åtta år.
- (40) För att begränsa intrånget i ledande befattningshavares rätt till integritet och skyddet av deras personuppgifter bör bolagens offentliga redovisning av ledande befattningshavares personuppgifter i ersättningsrapporten vara begränsad till tio år. Denna period är förenlig med de andra perioder som fastställs i unionsrätten avseende offentlig redovisning av bolagsstyrningshandlingar. Till exempel måste förvaltningsberättelsen och bolagsstyrningsförsäkran enligt artikel 4 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG ⁽²⁾ förbli tillgängliga för allmänheten som en del av den årliga redovisningen i minst tio år. Det finns ett uppenbart intresse av att olika typer av bolagsstyrningsrapporter, inklusive ersättningsrapporten, ska vara tillgängliga i tio år, så att aktieägare och intressenter ges en övergripande bild av läget i ett bolag.
- (41) I slutet av denna tioårsperiod bör bolagen ta bort eventuella personuppgifter i ersättningsrapporten eller upphöra med den offentliga redovisningen av ersättningsrapporten i sin helhet. Efter denna period skulle tillgång till sådana personuppgifter kunna bli nödvändig för andra ändamål, till exempel för att vidta rättsliga åtgärder. Bestämmelserna om ersättning bör inte påverka det fulla utövandet av grundläggande rättigheter som är garanterade i

⁽¹⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/679 av den 27 april 2016 om skydd för fysiska personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter och om upphävande av direktiv 95/46/EG (allmän dataskyddsförordning) (EUT L 119, 4.5.2016, s. 1).

⁽²⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 390, 31.12.2004, s. 38).

fördragen, särskilt i artikel 153.5 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, allmänna principer i nationell avtalsrätt och arbetsrätt, unionsrätt och nationell rätt i fråga om deltagande och allmänna skyldigheter hos det berörda bolagets förvaltnings-, lednings- och kontrollorgan samt i tillämpliga fall arbetsmarknadsparternas rätt att ingå och tillämpa kollektivavtal i enlighet med nationell rätt och praxis. Bestämmelserna om ersättning bör i förekommande fall inte heller påverka tillämpningen av nationell rätt i fråga om anställdas representation i förvaltnings-, lednings- eller kontrollorganet.

- (42) Transaktioner med närstående parter kan skada bolagen och deras aktieägare, eftersom de kan ge den närstående parten en möjlighet att tillägna sig värden som tillhör bolaget. Det är därför viktigt att införa lämpliga skyddsåtgärder för bolagens och aktieägarnas intressen. Medlemsstaterna bör därför säkerställa att väsentliga transaktioner mellan närstående parter läggs fram för godkännande av aktieägarna eller av förvaltnings- eller kontrollorganet, i enlighet med förfaranden som hindrar den närstående parten från att utnyttja sin ställning och ger tillräckligt skydd för bolagets intressen och intressena för de aktieägare som inte är en närstående part, däribland minoritetsaktieägare.
- (43) Om transaktionen med närstående parter inbegriper en ledande befattningshavare eller en aktieägare, bör denna ledande befattningshavare eller aktieägare inte delta i godkännandet eller omröstningen. Medlemsstaterna bör emellertid ha möjlighet att låta en aktieägare som är en närstående part delta i omröstningen under förutsättning att det i nationell rätt föreskrivs lämpliga skyddsåtgärder i samband med omröstningsprocessen för att skydda intressena för bolag och de aktieägare som inte är en närstående part, däribland minoritetsaktieägare, till exempel ett högre majoritetsröskelvärde för godkännande av transaktioner.
- (44) Bolagen bör offentligt tillkännage väsentliga transaktioner senast när transaktionen genomförs och identifiera den närstående parten, transaktionens datum och värde och all annan information som är nödvändig för att bedöma rimligheten i transaktionen. Ett offentliggörande av denna transaktion, till exempel på ett bolags webbplats eller med andra lättillgängliga medel, behövs för att göra det möjligt för aktieägare, fordringsägare, anställda och andra berörda parter att informeras om de konsekvenser som sådana transaktioner kan komma att få för bolagets värde. En tydlig identifiering av den närstående parten är nödvändig för att man bättre ska bedöma riskerna i samband med transaktionen och för att göra det möjligt att bestrida denna transaktion, även genom rättsliga åtgärder.
- (45) I direktivet fastställs krav på transparens för bolag, institutionella investerare, kapitalförvaltare och röstningsrådgivare. Avsikten med dessa krav på transparens är inte att tvinga bolag, institutionella investerare, kapitalförvaltare eller röstningsrådgivare att offentligt redovisa viss specifik information vars offentliggörande allvarligt skulle äventyra deras marknadsposition eller, om de inte är företag med ett kommersiellt syfte, deras medlemmars eller förmånstagares intressen. Sådan avsaknad av offentlig redovisning bör inte urholka syftena med de krav på offentliggörande som fastställs i detta direktiv.
- (46) För att säkerställa enhetliga villkor för genomförandet av bestämmelserna om identifiering av aktieägare, överföring av information och underlättande av utövandet av aktieägarättigheter bör kommissionen ges genomförandebefogenheter. Dessa befogenheter bör utövas i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 182/2011⁽¹⁾.
- (47) Framför allt bör kommissionens genomförandeakter ange minimistandariseringskrav när det gäller vilka format som ska användas och tidsfrister som ska följas. Genom att bemyndiga kommissionen att anta genomförandeakter blir det möjligt att hålla dessa krav aktuella i förhållande till marknadens och tillsynssystemens utveckling och att

⁽¹⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 182/2011 av den 16 februari 2011 om fastställande av allmänna regler och principer för medlemsstaternas kontroll av kommissionens utövande av sina genomförandebefogenheter (EUT L 55, 28.2.2011, s. 13).

- undvika skillnader i medlemsstaternas genomförande av bestämmelserna. Sådana skillnader i genomförandet skulle kunna resultera i att det antas oförenliga nationella standarder som ökar riskerna med och kostnaderna för gränsöverskridande transaktioner och därigenom äventyrar deras ändamålsenlighet och effektivitet och ökar bördorna för intermediärerna.
- (48) Vid utövandet av sina genomförandebefogenheter i enlighet med detta direktiv bör kommissionen ta hänsyn till relevant marknadsutveckling och, i synnerhet, till befintliga självregleringsinitiativ, såsom marknadsstandarder för behandling av bolagshändelser och marknadsstandarder för bolagsstämmor, och bör uppmuntra användning av modern teknik i kommunikationen mellan bolagen och deras aktieägare, inklusive genom intermediärer, samt, i förekommande fall, andra marknadsdeltagare.
- (49) För att säkerställa en mer jämförbar och konsekvent utformning av ersättningsrapporten bör kommissionen anta riktlinjer för att specificera den standardiserade utformningen. Medlemsstaternas befintliga praxis när det gäller utformningen av informationen i ersättningsrapporten skiljer sig mycket åt, vilket resulterar i en ojämn nivå av transparens och skydd för aktieägare och investerare. Resultatet av skillnaderna i praxis är att aktieägare och investerare, särskilt när det gäller gränsöverskridande investeringar, måste hantera svårigheter och kostnader när de vill förstå och övervaka genomförandet av ersättningspolicyn och engagera sig i bolaget i denna specifika fråga. Kommissionen bör i lämplig utsträckning samråda med medlemsstaterna innan den antar sina riktlinjer.
- (50) För att säkerställa att de krav som fastställs i detta direktiv eller de åtgärder som antas för att genomföra detta direktiv tillämpas i praktiken bör överträdelser av dessa krav vara föremål för sanktioner. I det syftet bör sanktionerna vara tillräckligt avskräckande och proportionella.
- (51) Eftersom målen för detta direktiv inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna på grund av den internationella karaktären på unionens aktiemarknad, och åtgärder enbart av medlemsstaterna sannolikt skulle leda till olika uppsättningar av regler, vilket kan undergräva eller skapa nya hinder för den inre marknadens funktion, kan målen snarare, på grund av deras omfattning och effekter, uppnås bättre på unionsnivå. Unionen kan därför vidta åtgärder i enlighet med subsidiaritetsprincipen i artikel 5 i fördraget om Europeiska unionen. I enlighet med proportionalitetsprincipen i samma artikel går detta direktiv inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå dessa mål.
- (52) Detta direktiv bör tillämpas i enlighet med unionsrätten i fråga om dataskydd och det integritetsskydd som är förankrat i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna. All behandling av fysiska personers personuppgifter enligt detta direktiv bör ske i enlighet med förordning (EU) 2016/679. Framför allt bör uppgifterna hållas korrekta och uppdaterade, och den registrerade bör vederbörligen informeras om behandlingen av personuppgifter i enlighet med detta direktiv och ha rätt att korrigera ofullständiga eller felaktiga uppgifter och att radera personuppgifter. Dessutom bör all överföring av information om aktieägars identitet till intermediärer från tredjeland vara förenlig med kraven i förordning (EU) 2016/679.
- (53) Personuppgifter enligt detta direktiv bör behandlas för de särskilda ändamål som anges i detta direktiv. Behandling av dessa personuppgifter för andra ändamål än de ändamål för vilka de ursprungligen samlades in bör ske i enlighet med förordning (EU) 2016/679.
- (54) Detta direktiv bör inte påverka de bestämmelser som fastställs i sektorsspecifika unionslagstiftningsakter som reglerar specifika typer av bolag eller specifika typer av enheter, till exempel kreditinstitut, värdepappersföretag, kapitalförvaltare, försäkringsbolag och pensionsfonder. Bestämmelserna i sektorsspecifika unionslagstiftningsakter bör betraktas som *lex specialis* i förhållande till detta direktiv och bör ha företräde framför detta direktiv, i den

mån kraven i detta direktiv står i strid med kraven i en sektorsspecifik unionslagstiftningsakt. Särskilda bestämmelser i en sektorsspecifik unionslagstiftningsakt bör emellertid inte tolkas på ett sätt som undergräver en ändamålsenlig tillämpning av detta direktiv eller uppfyllandet av dess allmänna syfte. Bara det faktum att det finns särskilda unionsbestämmelser i en viss sektor bör inte utesluta att detta direktiv tillämpas. Om detta direktiv fastställer närmare bestämmelser eller lägger till krav i förhållande till de bestämmelser som anges i sektorsspecifika unionslagstiftningsakter, bör bestämmelserna i sektorsspecifika unionslagstiftningsakter tillämpas tillsammans med bestämmelserna i detta direktiv.

- (55) Detta direktiv hindrar inte medlemsstaterna från att anta eller behålla strängare bestämmelser på det område som omfattas av detta direktiv, i syfte att ytterligare underlätta utövandet av aktieägar rättigheter, uppmuntra aktieägar engagemang och skydda minoritetsaktieägarnas intressen samt för att uppfylla andra syften, såsom att få till stånd säkra och sunda kredit- och finansinstitut. Sådana bestämmelser bör dock inte förhindra en effektiv tillämpning av detta direktiv eller uppfyllandet av dess syften, och de bör under alla omständigheter vara förenliga med fördragets bestämmelser.
- (56) I enlighet med den gemensamma politiska förklaringen av den 28 september 2011 från medlemsstaterna och kommissionen om förklarande dokument ⁽¹⁾ har medlemsstaterna åtagit sig att, i de fall detta är berättigat, låta anmälningar av införlivandeåtgärder åtföljas av ett eller flera dokument som förklarar förhållandet mellan de olika delarna i ett direktiv och motsvarande delar i de nationella instrumenten för införlivande. Lagstiftaren anser att översändandet av sådana dokument är berättigat när det gäller detta direktiv.
- (57) Europeiska datatillsynsmannen har hörts i enlighet med artikel 28.2 i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 45/2001 ⁽²⁾ och avgav sitt yttrande den 28 oktober 2014 ⁽³⁾.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Ändringar av direktiv 2007/36/EG

Direktiv 2007/36/EG ska ändras på följande sätt:

1. Artikel 1 ska ändras på följande sätt:

- a) Punkterna 1 och 2 ska ersättas med följande:

"1. I detta direktiv fastställs krav med avseende på utnyttjande av vissa aktieägar rättigheter som är kopplade till aktier med rösträtt vid bolagsstämmor i bolag som har sitt säte i en medlemsstat och vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad belägen i eller med verksamhet inom en medlemsstat. I direktivet fastställs också särskilda krav för att uppmuntra aktieägarnas engagemang, särskilt på lång sikt. Dessa särskilda krav tillämpas i samband med identifiering av aktieägare, överföring av information, underlättande av utövandet av aktieägar rättigheter, transparens för institutionella investerare, kapitalförvaltare och röstningsrådgivare, ersättning till ledande befattningshavare samt transaktioner med närstående parter.

2. Den medlemsstat som är behörig att reglera frågor som omfattas av detta direktiv ska vara den medlemsstat i vilken bolaget har sitt säte och hänvisningar till tillämplig lagstiftning utgör hänvisningar till denna medlemsstats lagstiftning.

Vid tillämpningen av kapitel Ib ska den behöriga medlemsstaten definieras på följande sätt:

- a) För institutionella investerare och kapitalförvaltare: den hemmedlemsstat som definieras i en tillämplig sektorspecifik unionslagstiftningsakt.
- b) För röstningsrådgivare: den medlemsstat där röstningsrådgivaren har sitt säte eller, om röstningsrådgivaren inte har sitt säte i en medlemsstat, den medlemsstat där röstningsrådgivaren har sitt huvudkontor eller, om röstningsrådgivaren inte har vare sig sitt säte eller sitt huvudkontor i en medlemsstat, den medlemsstat där röstningsrådgivaren har ett verksamhetsställe."

⁽¹⁾ EUT C 369, 17.12.2011, s. 14.

⁽²⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 45/2001 av den 18 december 2000 om skydd för enskilda då gemenskapsinstitutionerna och gemenskapsorganen behandlar personuppgifter och om den fria rörligheten för sådana uppgifter (EGT L 8, 12.1.2001, s. 1).

⁽³⁾ EUT C 417, 21.11.2014, s. 8.

b) Punkt 3 a och b ska ersättas med följande:

"a) företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) i den mening som avses i artikel 1.2 Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG (*),

b) företag för kollektiva investeringar i den mening som avses i artikel 4.1 a i Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU (**),

(*) Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (EUT L 302, 17.11.2009, s. 32).

(**) Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 (EUT L 174, 1.7.2011, s. 1)."

c) Följande punkt ska införas:

"3a. De bolag som avses i punkt 3 ska inte undantas från bestämmelserna i kapitel Ib."

d) Följande punkter ska läggas till:

"5. Kapitel Ia ska tillämpas på intermediärer i den mån de tillhandahåller tjänster åt aktieägare eller andra intermediärer när det gäller aktier i bolag som har sitt säte i en medlemsstat och vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad belägen i eller med verksamhet inom en medlemsstat.

6. Kapitel Ib ska tillämpas på

a) institutionella investerare i den mån de direkt eller genom en kapitalförvaltare investerar i aktier som är föremål för handel på en reglerad marknad,

b) kapitalförvaltare i den mån de investerar i sådana aktier för investerares räkning, och

c) röstningsrådgivare i den mån de tillhandahåller aktieägare tjänster när det gäller aktier i bolag som har sitt säte i en medlemsstat och vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad belägen i eller med verksamhet inom en medlemsstat.

7. Bestämmelserna i detta direktiv påverkar inte bestämmelser som föreskrivs i någon sektorsspecifik unionslagstiftningsakt som reglerar specifika typer av bolag eller specifika typer av enheter. Om detta direktiv fastställer närmare bestämmelser eller lägger till krav i förhållande till de bestämmelser som anges i någon sektorsspecifik unionslagstiftningsakt, ska de bestämmelserna tillämpas tillsammans med bestämmelserna i detta direktiv."

2. Artikel 2 ska ändras på följande sätt:

a) Led a ska ersättas med följande:

"a) *reglerad marknad*: en reglerad marknad enligt definitionen i artikel 4.1.21 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU (*),

(*) Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (EUT L 173, 12.6.2014, s. 349)."

b) Följande led ska läggas till:

"d) *intermediär*: en person, såsom ett värdepappersföretag enligt definitionen i artikel 4.1.1 i direktiv 2014/65/EU, ett kreditinstitut enligt definitionen i artikel 4.1.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 (*) och en värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 2.1.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 (**), som för aktieägares eller andra personers räkning tillhandahåller tjänster som avser förvar av aktier, administration av aktier eller förvaltning av värdepapper,

e) *institutionell investerare*:

i) ett företag som erbjuder livförsäkringar i den mening som avses i artikel 2.3 a, b och c i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG (***) och återförsäkring enligt definitionen i artikel 13.7 i det direktivet, förutsatt att denna verksamhet täcker livförsäkringskrav och inte är utesluten enligt det direktivet,

ii) tjänstepensionsinstitut som omfattas av Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/2341 (****) i enlighet med dess artikel 2, om inte en medlemsstat har valt att helt eller delvis underlåta att tillämpa det direktivet på det institutet i enlighet med artikel 5 i det direktivet,

f) *kapitalförvaltare*: ett värdepappersföretag enligt punkt 1 i artikel 4.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU som tillhandahåller portföljförvaltningstjänster åt investerare, en AIF-förvaltare (förvaltare av alternativa investeringsfonder) enligt definitionen i artikel 4.1 b i direktiv 2011/61/EU som inte uppfyller villkoren för undantag enligt artikel 3 i det direktivet, ett förvaltningsbolag enligt definitionen i artikel 2.1 b i direktiv 2009/65/EG eller ett investeringsbolag som är auktoriserat enligt direktiv 2009/65/EG, under förutsättning att det inte utsett ett förvaltningsbolag som auktoriserats enligt det direktivet som ansvarigt för förvaltningen,

g) *röstningsrådgivare*: en juridisk person som på yrkesmässig och kommersiell basis analyserar bolagens redovisningar och, i förekommande fall, annan information om börsnoterade bolag i syfte att informera investerarna inför deras omröstningsbeslut genom att tillhandahålla undersökningar, råd eller röstningsrekommendationer som relaterar till utövandet av rösträtten,

h) *närstående part*: termen ska ha samma betydelse som i de internationella redovisningsstandarder som antagits i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 (*****),

i) *ledande befattningshavare*:

i) en medlem av ett företags förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan,

ii) den verkställande direktören och, om en sådan befattning finns i bolaget, den vice verkställande direktören, även när de inte är medlemmar av bolagets förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan,

iii) om en medlemsstat föreskriver detta, andra personer som utför arbetsuppgifter som liknar dem som utförs inom ramen för leden i eller ii,

j) *information om aktieägares identitet*: information som gör det möjligt att fastställa identiteten på en aktieägare, inklusive åtminstone följande information:

i) namnet på aktieägaren och dennes kontaktuppgifter (inklusive fullständig adress och, om en sådan finns, e-postadress) samt, om det handlar om en juridisk person, registreringsnummer eller, om ett registreringsnummer inte finns att tillgå, unik identifieringskod, såsom en identifieringskod för juridiska personer,

ii) det antal aktier som aktieägaren innehar, och

- iii) dock endast i den mån de begärs av bolaget, en eller flera av följande uppgifter: aktiekategori eller aktieslag eller det datum från och med vilket aktierna innehas.

- (*) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 176, 27.6.2013, s. 1).
- (**) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012 (EUT L 257, 28.8.2014, s. 1).
- (***) Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG av den 25 november 2009 om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet (Solvens II) (EUT L 335, 17.12.2009, s. 1).
- (****) Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/2341/EG av den 14 december 2016 om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut (EUT L 354, 23.12.2016, s. 37).
- (*****) Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder (EGT L 243, 11.9.2002, s. 1)."

3. Följande kapitel ska införas:

"KAPITEL Ia

IDENTIFIERING AV AKTIEÄGARE, ÖVERFÖRING AV INFORMATION OCH UNDERLÄTTANDE AV UTÖVANDE AV AKTIEÄGAR-RÄTTIGHETER

Artikel 3a

Identifiering av aktieägare

1. Medlemsstaterna ska se till att bolag har rätt att identifiera sina aktieägare. Medlemsstaterna får föreskriva att bolag som har sitt säte på deras territorium ska få begära identifiering endast av aktieägare som innehar mer än en viss andel av aktierna eller rösträtterna. Denna andel får inte överstiga 0,5 %.
2. Medlemsstaterna ska säkerställa att intermediärerna på begäran av bolaget eller en tredje part utsedd av bolaget utan fördröjning meddelar bolaget informationen om aktieägars identitet.
3. Om det finns fler än en intermediär i en kedja av intermediärer ska medlemsstaterna säkerställa att begäran från bolaget eller från en tredje part utsedd av bolaget utan dröjsmål överförs mellan intermediärerna och att informationen om aktieägars identitet utan dröjsmål överförs direkt till bolaget eller till en tredje part utsedd av bolaget av den intermediär som innehar den efterfrågade informationen. Medlemsstaterna ska säkerställa att bolaget kan få information om aktieägars identitet från en intermediär i kedjan som innehar informationen.

Medlemsstaterna får föreskriva att bolaget får anmoda värdepapperscentralen eller en annan intermediär eller tjänsteleverantör att samla in informationen om aktieägars identitet, även från intermediärerna i kedjan av intermediärer, och att överföra informationen till bolaget.

Medlemsstaterna får dessutom föreskriva att intermediären, på begäran av bolaget eller en tredje part utsedd av bolaget, utan dröjsmål ska meddela bolaget kontaktuppgifterna till nästa intermediär i kedjan av intermediärer.

4. Aktieägarnas personuppgifter behandlas i enlighet med denna artikel för att göra det möjligt för bolaget att identifiera sina aktuella aktieägare i syfte att kommunicera med dem direkt och därigenom göra det lättare för dem att utöva sina aktieägar rättigheter och att engagera sig i bolaget.

Utan att det påverkar tillämpningen av eventuella längre lagringsperioder som fastställs genom en sektorsspecifik unionslagstiftningsakt ska medlemsstaterna säkerställa att bolagen och intermediärerna inte lagrar aktieägars personuppgifter, som har överförts till dem i enlighet med denna artikel för det syfte som anges i denna artikel, under längre tid än tolv månader efter det att de får kunskap om att den berörda personen har upphört att vara aktieägare.

Medlemsstaterna får i nationell rätt föreskriva om behandling av aktieägares personuppgifter för andra ändamål.

5. Medlemsstaterna ska säkerställa att juridiska personer har rätt till rättelse av ofullständig eller felaktig information om sin identitet som aktieägare.

6. Medlemsstaterna ska säkerställa att en intermediär som redovisar information om aktieägares identitet i enlighet med reglerna i denna artikel inte ska anses bryta mot några restriktioner för röjande av information i avtal eller i lagar, förordningar eller administrativa bestämmelser.

7. Senast den 10 juni 2019 ska medlemsstaterna meddela den europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten) (Esma), inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 (*) huruvida de har begränsat identifieringen av aktieägare till aktieägare som innehar mer än en viss andel av aktierna eller rösträtterna i enlighet med punkt 1 och, om så är fallet, den andel som tillämpas. Esma ska offentliggöra dessa uppgifter på sin webbplats.

8. Kommissionen ges befogenhet att anta genomförandeakter för att ange minimikraven för överföring av den information som anges i punkt 2 när det gäller formatet för den information som ska överföras och formatet för begäran, inklusive deras säkerhet och kompatibilitet, samt de tidsfrister som ska hållas. Dessa genomförandeakter ska antas senast den 10 september 2018 i enlighet med det granskningsförfarande som avses i artikel 14a.2.

Artikel 3b

Överföring av information

1. Medlemsstaterna ska säkerställa att intermediärerna är skyldiga att överföra följande information utan dröjsmål, från bolaget till aktieägarna eller till en tredje part som utsetts av aktieägaren:

- a) den information som bolaget måste tillhandahålla aktieägaren, så att aktieägaren kan utöva de rättigheter som följer av aktieinnehavet och som gäller alla som äger aktier i den klassen, eller
- b) om den information som avses i led a är tillgänglig för aktieägarna på bolagets webbplats, ett meddelande om var på webbplatsen denna information kan hittas.

2. Medlemsstaterna ska kräva att bolagen tillhandahåller intermediärerna den information som avses i punkt 1 a eller det meddelande som avses i punkt 1 b i standardiserad form och i god tid.

3. Medlemsstaterna får dock inte kräva att den information som avses i punkt 1 a eller det meddelande som avses i punkt 1 b ska överföras eller tillhandahållas i enlighet med punkterna 1 och 2 om bolagen skickar den informationen eller det meddelandet direkt till samtliga sina aktieägare eller till en tredje part som utsetts av aktieägaren.

4. Medlemsstaterna ska ålägga intermediärerna att utan dröjsmål och i enlighet med de anvisningar som lämnas av aktieägarna till bolaget överföra den information som de tar emot från aktieägarna avseende utövandet av de rättigheter som följer av aktieinnehavet.

5. Om det finns fler än en intermediär i en kedja av intermediärer ska den information som avses i punkterna 1 och 4 utan dröjsmål överföras mellan intermediärerna, såvida inte informationen direkt kan överföras av intermediären till bolaget eller till aktieägaren eller till en tredje part som utsetts av aktieägaren.

6. Kommissionen ges befogenhet att anta genomförandeakter för att ange minimikraven för överföring av den information som anges i punkterna 1–5 i denna artikel när det gäller typerna av och formaten för den information som ska överföras, inklusive deras säkerhet och kompatibilitet, samt de tidsfrister som ska hållas. Dessa genomförandeakter ska antas senast den 10 september 2018 i enlighet med det granskningsförfarande som avses i artikel 14a.2.

Artikel 3c

Underlättande av utövandet av aktieägar rättigheter

1. Medlemsstaterna ska se till att intermediärerna vidtar åtgärder för att underlätta för aktieägarna att utöva sina rättigheter, inklusive rätten att delta i och rösta vid bolagsstämmor, som ska omfatta åtminstone ett av följande:

- a) Intermediären gör det som krävs för att aktieägaren eller en tredje part som utsetts av aktieägaren ska kunna utöva rättigheterna på egen hand.
- b) Intermediären utövar de rättigheter som följer av aktieinnehavet efter uttryckligt tillstånd och anvisningar från aktieägaren och i aktieägarens intresse.

2. Medlemsstaterna ska säkerställa att en elektronisk bekräftelse av att rösterna tagits emot skickas till den person som avgav rösten när omröstningen sker elektroniskt.

Medlemsstaterna ska säkerställa att aktieägaren eller en tredje part som utsetts av aktieägaren efter bolagsstämman kan få, åtminstone på begäran, bekräftelse av att deras röster på giltigt sätt har registrerats och räknats av bolaget, såvida inte denna information redan finns att tillgå för dem. Medlemsstaterna får fastställa en tidsfrist för att begära en sådan bekräftelse. Denna tidsfrist får inte vara längre än tre månader från den dag då omröstningen ägde rum.

När intermediären får den bekräftelse som avses i första eller andra stycket ska den utan dröjsmål skicka den till aktieägaren eller en tredje part som utsetts av aktieägaren. Om det finns fler än en intermediär i kedjan av intermediärer ska bekräftelsen utan dröjsmål överföras mellan intermediärerna, såvida inte bekräftelsen direkt kan skickas till aktieägaren eller en tredje part som utsetts av aktieägaren.

3. Kommissionen ges befogenhet att anta genomförandeakter för att ange minimikraven för det underlättande av utövandet av aktieägar rättigheter som anges i punkterna 1 och 2 i denna artikel när det gäller typerna av underlättande åtgärder, formatet på den elektroniska bekräftelsen av att rösterna tagits emot, formatet för överföring av bekräftelsen av att rösterna på giltigt sätt har registrerats och räknats genom kedjan av intermediärer, inklusive deras säkerhet och kompatibilitet, samt de tidsfrister som ska hållas. Dessa genomförandeakter ska antas senast den 10 september 2018 i enlighet med det granskningsförfarande som avses i artikel 14a.2.

Artikel 3d

Icke-diskriminering, proportionalitet och transparens i fråga om kostnader

1. Medlemsstaterna ska kräva att intermediärerna offentligt redovisar alla tillämpliga avgifter för tjänster som tillhandahålls inom ramen för detta kapitel, separat för varje tjänst.

2. Medlemsstaterna ska säkerställa att alla avgifter som en intermediär tar ut av aktieägare, bolag eller andra intermediärer är icke-diskriminerande och står i proportion till de faktiska kostnaderna för att tillhandahålla tjänsterna. Eventuella skillnader mellan avgifterna för inhemskt respektive gränsöverskridande utövande av rättigheter ska vara tillåtna endast om de är motiverade och återspeglar skillnader mellan de faktiska kostnaderna för att tillhandahålla tjänsterna.

3. Medlemsstaterna får förbjuda intermediärer att ta ut avgifter för de tjänster som tillhandahålls inom ramen för detta kapitel.

Artikel 3e

Intermediärer från tredjeland

Detta kapitel ska även tillämpas på intermediärer som varken har sitt säte eller sitt huvudkontor i unionen när de tillhandahåller tjänster som avses i artikel 1.5.

Artikel 3f

Information om genomförande

1. De behöriga myndigheterna ska underrätta kommissionen om betydande praktiska svårigheter vid genomförandet av bestämmelserna i detta kapitel eller bristande efterlevnad av bestämmelserna i detta kapitel av unionsintermediärer eller intermediärer från ett tredjeland.

2. Kommissionen ska i nära samarbete med Esma och den europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska bankmyndigheten), inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1093/2010 (**), överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet om genomförandet av detta kapitel, inbegripet dess ändamålsenlighet, svårigheter vid den praktiska tillämpningen och verkställigheten, samtidigt som man tar hänsyn till den relevanta marknadsutvecklingen på unionsnivå och internationell nivå. I rapporten ska också tas upp huruvida tillämpningsområdet för detta kapitel är lämpligt med avseende på intermediärer från tredjeländer. Kommissionen ska offentliggöra rapporten senast den 10 juni 2023.

KAPITEL 1b

TRANSPARENS I FRÅGA OM INSTITUTIONELLA INVESTERARES, KAPITALFÖRVALTARES OCH RÖSTNINGSRÅDGIVARES VERKSAMHET

Artikel 3g

Policy för aktieägarengagemang

1. Medlemsstaterna ska se till att institutionella investerare och kapitalförvaltare antingen följer de krav som anges i leden a och b eller offentligt redovisar en tydlig och motiverad förklaring om varför de har valt att inte följa ett eller flera av dessa krav.

a) Institutionella investerare och kapitalförvaltare ska utarbeta och offentligt redovisa en policy för aktieägarengagemang som beskriver hur de integrerar aktieägarengagemang i sin investeringsstrategi. Policyn ska beskriva hur de övervakar investeringsobjekt i relevanta frågor, bland annat strategi, finansiella och icke-finansiella resultat och risker, kapitalstruktur, social och miljömässig påverkan samt bolagsstyrning, för dialoger med investeringsobjekten, utövar rösträtter och andra rättigheter knutna till aktier, samarbetar med andra aktieägare, kommunicerar med relevanta intressenter i investeringsobjekten och hanterar faktiska och potentiella intressekonflikter i samband med sitt engagemang.

b) Institutionella investerare och kapitalförvaltare ska en gång per år offentligt redovisa hur denna policy för aktieägarengagemang har genomförts, med en allmän beskrivning av röstningsbeteende, en förklaring av de viktigaste omröstningarna och deras användning av röstningsrådgivares tjänster. De ska offentligt redovisa hur de har röstat under bolagsstämmor i bolag som de innehar aktier i. Denna redovisning får utelämnas omröstningar som är oviktiga på grund av ämnet för omröstningen eller storleken på innehavet i bolaget.

2. Den information som avses i punkt 1 ska kostnadsfritt vara tillgänglig på den institutionella investerarens eller kapitalförvaltarens webbplats. Medlemsstaterna får kräva att informationen ska offentliggöras kostnadsfritt på andra lättillgängliga sätt på internet.

När en kapitalförvaltare genomför policyn för aktieägarengagemang, även vad gäller omröstningar, för en institutionell investerare ska den institutionella investeraren ange var kapitalförvaltarens har offentliggjort informationen om omröstningarna.

3. Regler om intressekonflikter tillämpliga på institutionella investerare och kapitalförvaltare, inbegripet artikel 14 i direktiv 2011/61/EU, artikel 12.1 b och artikel 14.1 d i direktiv 2009/65/EG och de berörda genomförandebestämmelserna samt artikel 23 i direktiv 2014/65/EU, ska vara tillämpliga också i fråga om aktieägarengagemang.

Artikel 3h

Institutionella investerarens investeringsstrategi och överenskomelser med kapitalförvaltare

1. Medlemsstaterna ska se till att de institutionella investerarna offentligt redovisar hur de viktigaste inslagen i deras kapitalinvesteringsstrategi stämmer överens med deras ansvarsförbindelsers profil och löptid, i synnerhet för långfristiga ansvarsförbindelser, och hur de bidrar till tillgångarnas utveckling på medellång till lång sikt.

2. Om en kapitalförvaltare investerar för en institutionell investerare, antingen på grundval av ett diskretionärt arrangemang med varje enskild kund eller genom ett företag för kollektiva investeringar, ska medlemsstaterna se till att den institutionella investeraren offentligt redovisar följande information om sin överenskommelse med kapitalförvaltarens:

- a) Hur överenskommelsen med kapitalförvaltaren uppmuntrar denne att anpassa sin investeringsstrategi och sina investeringsbeslut efter profilen och löptiden för den institutionella investerarens ansvarsförbindelser, i synnerhet långfristiga ansvarsförbindelser.
- b) Hur den överenskommelsen uppmuntrar kapitalförvaltaren att fatta investeringsbeslut som grundas på bedömningar av investeringsobjektets finansiella och icke-finansiella resultat på medellång till lång sikt och att engagera sig i investeringsobjekten i syfte att förbättra deras resultat på medellång till lång sikt.
- c) Hur metoden och tidshorisonten för utvärdering av kapitalförvaltarens prestationer och ersättningen för kapitalförvaltningstjänsterna stämmer överens med profilen och löptiden för den institutionella investerarens ansvarsförbindelser, i synnerhet långfristiga ansvarsförbindelser, samt beaktar det absoluta långsiktiga resultatet.
- d) Hur den institutionella investeraren bevakar kapitalförvaltarens kostnader för portföljens omsättning och hur den definierar och bevakar portföljens avsedda omsättningshastighet eller hastighetsintervall.
- e) Varaktigheten för överenskommelsen med kapitalförvaltaren.

Om överenskommelsen med kapitalförvaltaren inte innehåller ett eller flera sådana inslag ska den institutionella investeraren lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför det förhåller sig så.

3. Den information som avses i punkterna 1 och 2 i denna artikel ska vara tillgänglig kostnadsfritt på den institutionella investerarens webbplats och uppdateras årligen; om ingen väsentlig förändring har skett behöver dock ingen uppdatering göras. Medlemsstaterna får föreskriva att denna information ska vara tillgänglig kostnadsfritt på andra lättillgängliga sätt på internet.

Medlemsstaterna ska se till att institutionella investerare som regleras genom direktiv 2009/138/EG får ta med denna information i sin rapport om solvens och finansiell ställning enligt artikel 51 i det direktivet.

Artikel 3i

Transparens för kapitalförvaltare

1. Medlemsstaterna ska se till att kapitalförvaltare en gång per år redovisar för den institutionella investerare med vilken de har ingått de överenskommelser som avses i artikel 3h, hur deras investeringsstrategi och genomförandet av den överensstämmer med den överenskommelsen och bidrar till utvecklingen av den institutionella investerarens eller fondens tillgångar på medellång till lång sikt. Denna redovisning ska inbegripa rapportering om de mest betydande riskerna på medellång till lång sikt som investeringarna är förenade med, portföljens sammansättning, omsättning och omsättningskostnader, anlitande av röstningsrådgivare för engagemang i bolaget samt deras policy för utlåning av värdepapper och hur denna tillämpas för att fullfölja engagemanget i tillämpliga fall, särskilt vid investeringsobjektens bolagsstämmor. Denna redovisning ska även inbegripa information om huruvida, och i så fall hur, de fattar investeringsbeslut på grundval av en bedömning av investeringsobjektets resultat på medellång till lång sikt, inklusive dess icke-finansiella resultat, och om huruvida, och i så fall vilka, intressekonflikter som har uppkommit i samband med engagemanget och hur kapitalförvaltarna har hanterat dem.

2. Medlemsstaterna får föreskriva att informationen enligt punkt 1 ska redovisas tillsammans med den årsrapport som avses i artikel 68 i direktiv 2009/65/EG eller artikel 22 i direktiv 2011/61/EU, alternativt de regelbundna meddelanden som avses i artikel 25.6 i direktiv 2014/65/EU.

Om den information som redovisas i enlighet med punkt 1 redan är tillgänglig för allmänheten är kapitalförvaltaren inte skyldig att lämna informationen direkt till den institutionella investeraren.

3. Om kapitalförvaltaren inte förvaltar tillgångarna diskretionärt för varje enskild kund, får medlemsstaterna kräva att information som redovisas i enlighet med punkt 1 också ska tillhandahållas andra investerare i samma fond, åtminstone på begäran.

Artikel 3j

Transparens för röstningsrådgivare

1. Medlemsstaterna ska se till att röstningsrådgivare offentligt hänvisar till en uppförandekod som de tillämpar samt redovisar hur de har tillämpat denna uppförandekod.

Om röstningsrådgivare inte tillämpar en uppförandekod ska de lämna en tydlig och motiverad förklaring till varför det förhåller sig så. Om röstningsrådgivare tillämpar en uppförandekod men avviker från någon av rekommendationerna i den ska de ange vilka delar de avviker från, lämna en förklaring till detta och i förekommande fall ange vilka alternativa åtgärder som vidtagits.

Den information som avses i denna punkt ska kostnadsfritt göras tillgänglig för allmänheten på röstningsrådgivarnas webbplatser och uppdateras årligen.

2. Medlemsstaterna ska säkerställa att röstningsrådgivarna – för att på ett tillfredsställande sätt informera sina kunder om riktigheten och tillförlitligheten i sin verksamhet – årligen offentligt redovisar minst all följande information kring utarbetandet av sina undersökningar, råd och röstningsrekommendationer:

- a) Huvuddragen i de metoder och modeller de tillämpar.
- b) Vilka informationskällor de huvudsakligen använder.
- c) Vilka förfaranden de infört för att säkra kvaliteten på sina undersökningar, råd och röstningsrekommendationer och kvalifikationerna för berörd personal.
- d) Om, och i så fall hur, de beaktar nationella marknadsvillkor, rättsliga villkor, regleringsvillkor och bolagsspecifika villkor.
- e) Huvuddragen i de röstningspolicyer de tillämpar för varje marknad.
- f) Om de för dialoger med de bolag som är föremål för deras undersökningar, råd eller röstningsrekommendationer samt med bolagens intressenter och, om så är fallet, dialogernas omfattning och natur.
- g) Policyn för förebyggande och hantering av potentiella intressekonflikter.

Den information som avses i denna punkt ska göras tillgänglig för allmänheten på röstningsrådgivarnas webbplatser och förbli tillgänglig kostnadsfritt under minst tre år från publiceringsdatum. Informationen behöver inte redovisas separat om den är tillgänglig som en del av det som redovisas i enlighet med punkt 1.

3. Medlemsstaterna ska säkerställa att röstningsrådgivare identifierar och för sina kunder utan dröjsmål redovisar alla faktiska eller potentiella intressekonflikter eller affärsförbindelser som kan påverka utarbetandet av deras undersökningar, råd eller röstningsrekommendationer samt de åtgärder de har vidtagit för att undanröja, begränsa eller hantera de faktiska eller potentiella intressekonflikterna.

4. Denna artikel ska tillämpas även på röstningsrådgivare som varken har sitt säte eller sitt huvudkontor i unionen men som bedriver sin verksamhet genom ett verksamhetsställe i unionen.

Artikel 3k

Översyn

1. Kommissionen ska lägga fram en rapport för Europaparlamentet och rådet om genomförandet av artiklarna 3g, 3h och 3i, inbegripet en bedömning av behovet att kräva att kapitalförvaltnarna offentligt redovisar viss information enligt artikel 3i, med beaktande av den relevanta marknadsutvecklingen på unionsnivå och internationell nivå. Rapporten ska offentliggöras senast den 10 juni 2022 och ska om lämpligt åtföljas av lagstiftningsförslag.

2. Kommissionen ska i nära samarbete med Esmå lägga fram en rapport för Europaparlamentet och rådet om genomförandet av artikel 3j, inbegripet dess tillämpningsområdes lämplighet och dess ändamålsenlighet samt en bedömning av behovet av regleringskrav för röstningsrådgivare, med beaktande av den relevanta marknadsutvecklingen på unionsnivå och internationell nivå. Rapporten ska offentliggöras senast den 10 juni 2023 och ska om lämpligt åtföljas av lagstiftningsförslag.

(*) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 84).

(**) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1093/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska bankmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/78/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 12)."

4. Följande artiklar ska införas:

"Artikel 9a

Rätten att rösta om ersättningspolicy

1. Medlemsstaterna ska säkerställa att bolagen upprättar en ersättningspolicy för ledande befattningshavare och att aktieägarna har rätt att rösta om ersättningspolicy på bolagsstämman.

2. Medlemsstaterna ska säkerställa att aktieägarnas omröstning om ersättningspolicy på bolagsstämman är bindande. Bolagen får endast betala ersättning till sina ledande befattningshavare enligt en ersättningspolicy som har godkänts av bolagsstämman.

Om någon ersättningspolicy inte har godkänts och bolagsstämman inte godkänner den föreslagna policyn får bolaget fortsätta att betala ersättning till sina ledande befattningshavare i enlighet med sin befintliga praxis och ska lägga fram en reviderad policy för godkännande på nästa bolagsstämma.

Om det finns en godkänd ersättningspolicy och bolagsstämman inte godkänner den föreslagna nya policyn ska bolaget fortsätta att betala ersättning till sina ledande befattningshavare i enlighet med den befintliga godkända policyn och ska lägga fram en reviderad policy för godkännande på nästa bolagsstämma.

3. Medlemsstaterna får dock föreskriva att omröstningen om ersättningspolicy på bolagsstämman ska vara rådgivande. I det fallet ska bolagen betala ersättning till sina ledande befattningshavare enbart i enlighet med en ersättningspolicy som har lagts fram för en sådan omröstning på bolagsstämman. Om bolagsstämman förkastar den föreslagna ersättningspolicyn ska bolaget lägga fram en reviderad policy för omröstning på nästa bolagsstämma.

4. Medlemsstaterna får tillåta bolagen att under exceptionella omständigheter tillfälligt göra undantag från ersättningspolicy, förutsatt att policyn anger de förfaranderegler som gäller för tillämpningen av undantaget och vilka delar av policyn som det är möjligt att göra undantag från.

De exceptionella omständigheter som avses i första stycket ska endast omfatta situationer där undantaget från ersättningspolicy är nödvändigt för att tillgodose hela bolagets långsiktiga intressen och hållbarhet eller att säkerställa dess bärkraft.

5. Medlemsstaterna ska se till att bolagen lägger fram ersättningspolicy för omröstning av bolagsstämman vid varje väsentlig förändring, dock minst vart fjärde år.

6. Ersättningspolicyen ska bidra till bolagets affärsstrategi och långsiktiga intressen och hållbarhet och ska innehålla en förklaring av hur den gör det. Den ska vara tydlig och begriplig, med en beskrivning av de olika komponenterna av fasta och rörliga ersättningar, inklusive alla bonusar och övriga förmåner oavsett form, som kan delas ut till ledande befattningshavare, med angivande av deras relativa andelar.

I ersättningspolicyen ska förklaras hur lönen och anställningsvillkoren för bolagets anställda beaktades när ersättningspolicyen fastställdes.

Om ett bolag delar ut rörlig ersättning ska ersättningspolicyen innehålla tydliga, uttömmande och varierade kriterier för utdelning av den rörliga ersättningen. Den ska ange de finansiella och icke-finansiella resultatkriterierna, inbegripet, när det är lämpligt, kriterier som rör bolagets sociala ansvar, med en förklaring av hur de bidrar till de mål som fastställs i första stycket, liksom de metoder som ska tillämpas för att fastställa i vilken utsträckning resultatkriterierna har uppfyllts. Den ska innehålla uppgifter om eventuella uppskovsperioder och om bolagets möjlighet att återkräva rörlig ersättning.

Om bolaget delar ut aktiebaserade ersättningar ska policyen innehålla uppgifter om förvärvandeperioder och i tillämpliga fall behållande av aktier efter förvärv, med en förklaring av hur den aktiebaserade ersättningen bidrar till de mål som anges i första stycket.

I ersättningspolicyen ska anges varaktigheten för avtal eller överenskommelser med ledande befattningshavare och de tillämpliga uppsägningsperioderna, huvuddragen för systemen för tilläggspension eller förtidspensionering samt villkoren för uppsägning och betalningar kopplade till uppsägning.

Ersättningspolicyen ska innehålla en förklaring av den beslutsprocess som tillämpas för att fastställa, se över och genomföra den, inbegripet åtgärder för att undvika eller hantera intressekonflikter och, i förekommande fall, rollen för ersättningskommittén eller andra berörda kommittéer. Om det sker en översyn av policyen ska policyen innehålla en beskrivning och förklaring av alla betydande förändringar och på vilket sätt den beaktar aktieägarnas röster och synpunkter på policyen samt rapporterna sedan den senaste omröstningen om ersättningspolicyen av bolagsstämman.

7. Medlemsstaterna ska säkerställa att ersättningspolicyen, tillsammans med dagen för och resultatet av bolagsstämmans omröstning, offentliggörs utan dröjsmål efter omröstningen på bolagets webbplats och förblir tillgänglig för allmänheten utan kostnad, åtminstone så länge som policyen gäller.

Artikel 9b

Information som ska uppges i ersättningsrapporten och rätten att rösta om ersättningsrapporten

1. Medlemsstaterna ska se till att bolaget utarbetar en tydlig och lättbegriplig ersättningsrapport som ger en heltäckande översikt över ersättningen, inklusive alla förmåner oavsett form, utbetalade eller inestående under det senaste räkenskapsåret till enskilda ledande befattningshavare, inklusive nyrekryterade och tidigare ledande befattningshavare, i enlighet med den ersättningspolicy som avses i artikel 9a.

I förekommande fall ska ersättningsrapporten innehålla följande uppgifter om varje enskild ledande befattningshavares ersättning:

- a) Den totala ersättningen uppdelad per komponent, den relativa andelen fast och rörlig ersättning, en förklaring av hur den totala ersättningen följer den antagna ersättningspolicyen, däribland hur den bidrar till bolagets långsiktiga resultat, samt information om hur resultatkriterierna tillämpats.
- b) Den årliga förändringen av ersättningen, av bolagets resultat och av den genomsnittliga ersättningen i heltids-ekvivalenter för bolagets andra anställda än ledande befattningshavare under åtminstone de fem senaste räkenskapsåren, presenterat tillsammans på ett sätt som medger jämförelse.
- c) Ersättning från ett annat företag inom samma koncern enligt definitionen i artikel 2.11 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU (*).

d) Antalet aktier och aktieoptioner som tilldelats eller erbjudits och de huvudsakliga villkoren för att lösa in optionerna, inklusive lösenpris och lösendatum och eventuella ändringar av dessa.

e) Information om möjligheten att kräva tillbaka rörlig ersättning.

f) Information om eventuella avvikelser från det förfarande för genomförande av ersättningspolicyn som avses i artikel 9a.6 och om eventuella undantag som tillämpas i enlighet med artikel 9a.4, inbegripet förklaringen av arten av exceptionella omständigheter och uppgifterna om de specifika delar från vilka undantag gjorts.

2. Medlemsstaterna ska se till att bolagen i ersättningsrapporten inte tar med särskilda kategorier av enskilda ledande befattningshavares personuppgifter i den mening som avses i artikel 9.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/679 (**) eller personuppgifter som avser enskilda ledande befattningshavares familjesituation.

3. Bolagen ska behandla ledande befattningshavares personuppgifter i ersättningsrapporten i enlighet med denna artikel i syfte att öka transparensen i fråga om ersättningen till ledande befattningshavare och på så sätt göra det lättare att utkräva ansvar av ledande befattningshavare och stärka aktieägartillsynen över deras ersättning.

Utan att det påverkar tillämpningen av eventuella längre perioder som fastställs genom en sektorsspecifik unionslagstiftningsakt ska medlemsstaterna se till att bolagen inte håller ledande befattningshavares personuppgifter som i enlighet med denna artikel tas med i ersättningsrapporten tillgängliga för allmänheten i enlighet med punkt 5 i denna artikel längre än tio år efter offentliggörandet av ersättningsrapporten.

Medlemsstaterna får i nationell rätt föreskriva om behandling av ledande befattningshavares personuppgifter för andra ändamål.

4. Medlemsstaterna ska säkerställa att den årliga bolagsstämman har rätt att hålla en rådgivande omröstning om ersättningsrapporten för det senaste räkenskapsåret. Företaget ska i nästa ersättningsrapport förklara hur resultatet av omröstningen på bolagsstämman har beaktats.

När det gäller små och medelstora bolag enligt definitionen i artikel 3.2 respektive 3.3 i direktiv 2013/34/EU får dock medlemsstaterna, som ett alternativ till en omröstning, föreskriva att ersättningsrapporten från det senaste räkenskapsåret ska läggas fram för diskussion på den årliga bolagsstämman som en separat punkt på dagordningen. Bolaget ska i nästa ersättningsrapport förklara hur diskussionen på bolagsstämman har beaktats.

5. Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 5.4 ska bolagen efter bolagsstämman göra ersättningsrapporten tillgänglig för allmänheten utan kostnad på sina webbplatser under en period på tio år, och får välja att hålla den tillgänglig längre, under förutsättning att den inte längre innehåller ledande befattningshavares personuppgifter. Den revisor eller det revisionsföretag som stadgas enligt lag ska kontrollera att den information som krävs enligt denna artikel har lämnats.

Medlemsstaterna ska se till att bolagets ledande befattningshavare, inom ramen för den behörighet som nationell rätt ger dem, har kollektivt ansvar för att se till att ersättningsrapporten utarbetas och offentliggörs i enlighet med kraven i detta direktiv. Medlemsstaterna ska säkerställa att deras lagar och andra författningar om ansvar, åtminstone gentemot bolaget, tillämpas på bolagets ledande befattningshavare vid åsidosättande av de skyldigheter som avses i denna punkt.

6. Kommissionen ska, i syfte att säkerställa en harmonisering i fråga om denna artikel, anta riktlinjer för att fastställa den standardiserade redovisningen av den information som anges i punkt 1.

Artikel 9c

Transparens i fråga om och godkännande av transaktioner med närstående parter

1. Medlemsstaterna ska fastställa en definition av väsentliga transaktioner för tillämpningen av denna artikel med beaktande av

- a) det inflytande som information om transaktionen kan ha på de ekonomiska beslut som bolagets aktieägare fattar, och
- b) de risker som transaktionen skapar för bolaget och dess aktieägare som inte är närstående parter, däribland minoritetsaktieägare.

När medlemsstaterna definierar väsentliga transaktioner ska de fastställa en eller flera kvantitativa faktorer baserade på transaktionens påverkan på bolagets finansiella ställning, intäkter, tillgångar, kapitalisering, inbegripet eget kapital, eller omsättning eller ta hänsyn till transaktionens art och den närstående partens ställning.

Medlemsstaterna får anta andra definitioner av väsentlighet för tillämpningen av punkt 4 än de för tillämpningen av punkterna 2 och 3, och får differentiera definitionerna efter bolagets storlek.

2. Medlemsstaterna ska säkerställa att bolagen offentligt tillkännager väsentliga transaktioner med närstående parter senast vid den tidpunkt då transaktionen slutförs. Tillkännagivandet ska innehålla information om åtminstone arten av relation till den närstående parten, namnet på den närstående parten, transaktionens datum och värde samt övrig information som är nödvändig för att bedöma huruvida transaktionen är skäligen och rimligen för bolaget och för aktieägare som inte är en närstående part, däribland minoritetsaktieägare.

3. Medlemsstaterna får föreskriva att det offentliga tillkännagivande som avses i punkt 2 ska åtföljas av en rapport med en bedömning av huruvida transaktionen är skäligen och rimligen för bolaget och för aktieägare som inte är en närstående part, däribland minoritetsaktieägare, och en förklaring av de antaganden den bygger på, tillsammans med de metoder som använts.

Denna rapport ska framställas av

- a) en oberoende tredje part, eller
- b) bolagets förvaltningsorgan eller kontrollorgan, eller
- c) revisionskommittén eller en kommitté där majoriteten består av oberoende ledande befattningshavare.

Medlemsstaterna ska säkerställa att de närstående parterna inte deltar i utarbetandet av rapporten.

4. Medlemsstaterna ska säkerställa att väsentliga transaktioner med närstående parter godkänns av bolagsstämman eller av bolagets förvaltnings- eller kontrollorgan i enlighet med förfaranden som hindrar den närstående parten från att utnyttja sin ställning och ger tillräckligt skydd för intressena för bolaget och för de aktieägare som inte är en närstående part, däribland minoritetsaktieägare.

Medlemsstaterna får föreskriva att aktieägarna på bolagsstämman har rätt att rösta om väsentliga transaktioner med närstående parter som godkänts av bolagets förvaltnings- eller kontrollorgan.

Om transaktionen med den närstående parten inbegriper en ledande befattningshavare eller en aktieägare ska denna ledande befattningshavare eller aktieägare inte delta i godkännandet eller omröstningen.

Medlemsstaterna får tillåta att en aktieägare som är en närstående part deltar i omröstningen under förutsättning att det i nationell rätt föreskrivs lämpliga skyddsåtgärder som gäller före eller under omröstningen för att skydda intressena för bolaget och för de aktieägare som inte är en närstående part, däribland minoritetsaktieägare, genom att hindra närstående parter från att godkänna transaktionen om majoriteten av de aktieägare som inte är en närstående part eller majoriteten av de oberoende ledande befattningshavarna är av motsatt åsikt.

5. Punkterna 2, 3 och 4 ska inte tillämpas på transaktioner som är en del av den löpande verksamheten och genomförs på normala marknadsvillkor. För sådana transaktioner ska bolagets förvaltnings- eller kontrollorgan inrätta ett internt förfarande för att regelbundet bedöma huruvida dessa villkor är uppfyllda. De närstående parterna får inte delta i denna bedömning.

Medlemsstaterna får dock föreskriva att bolagen ska tillämpa kraven i punkterna 2, 3 eller 4 på transaktioner som är en del av den löpande verksamheten och genomförs på normala marknadsvillkor.

6. Medlemsstaterna får utesluta eller tillåta bolagen att utesluta följande transaktioner från kraven i punkterna 2, 3 och 4:

- a) Transaktioner mellan ett bolag och dess dotterbolag under förutsättning att dessa är helägda eller att inga andra närstående parter till bolaget har ett intresse i dotterbolaget eller att det i nationell rätt föreskrivs tillräckligt skydd för intressena för bolaget, dotterbolaget och deras aktieägare som inte är en närstående part, däribland minoritetsaktieägare, i sådana transaktioner.
- b) Tydligt definierade typer av transaktioner för vilka det i nationell rätt föreskrivs bolagsstämmans godkännande, förutsatt att en rättvis behandling av alla aktieägare och intressena för bolaget och för de aktieägare som inte är en närstående part, däribland minoritetsaktieägare, specifikt tas upp och är föremål för tillräckligt skydd genom bestämmelser i nationell rätt.
- c) Transaktioner som rör ersättningen till ledande befattningshavare, eller vissa delar av ersättningen till ledande befattningshavare, utbetalad eller inestående, i enlighet med artikel 9a.
- d) Transaktioner som ingåtts av kreditinstitut på grundval av åtgärder som syftar till att skydda deras stabilitet och som antagits av den behöriga myndighet som ansvarar för tillsyn i den mening som avses i unionsrätten.
- e) Transaktioner som erbjuds alla aktieägare på samma villkor, om likabehandling av alla aktieägare och skydd av bolagets intressen säkerställs.

7. Medlemsstaterna ska se till att bolagen offentligt tillkännager väsentliga transaktioner mellan bolagets närstående parter och bolagets dotterbolag. Medlemsstaterna får också föreskriva att tillkännagivandet ska åtföljas av en rapport med en bedömning av huruvida transaktionen är skäligen och rimligen för bolaget och för de aktieägare som inte är en närstående part, däribland minoritetsaktieägare, och en förklaring av de antaganden den bygger på, tillsammans med de metoder som använts. De undantag som anges i punkterna 5 och 6 ska tillämpas även på de transaktioner som anges i denna punkt.

8. Medlemsstaterna ska se till att transaktioner med samma närstående part som slutförts under valfri tolv månadersperiod eller under samma räkenskapsår och som inte omfattas av de skyldigheter som anges i punkterna 2, 3 eller 4 räknas ihop för tillämpningen av de punkterna.

9. Denna artikel ska inte påverka bestämmelserna om offentliggörande av insiderinformation som avses i artikel 17 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 (**).

(*) Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG och om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG (EUT L 182, 29.6.2013, s. 19).

(**) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/679 av den 27 april 2016 om skydd för fysiska personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter och om upphävande av direktiv 95/46/EG (allmän dataskyddsförordning) (EUT L 119, 4.5.2016, s. 1).

(***) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG (EUT L 173, 12.6.2014, s. 1)."

5. Följande kapitel ska införas:

"KAPITEL IIa

GENOMFÖRANDEAKTER OCH SANKTIONER

Artikel 14a

Kommittéförfarande

1. Kommissionen ska biträdas av Europeiska värdepapperskommittén, som inrättats genom kommissionens beslut 2001/528/EG (*). Denna kommitté ska vara en kommitté i den mening som avses i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 182/2011 (**).

2. När det hänvisas till denna punkt ska artikel 5 i förordning (EU) nr 182/2011 tillämpas.

Artikel 14b

Åtgärder och sanktioner

Medlemsstaterna ska fastställa regler om åtgärder och sanktioner för överträdelse av nationella bestämmelser som antas enligt detta direktiv och vidta alla nödvändiga åtgärder för att säkerställa att de tillämpas.

Åtgärderna och sanktionerna ska vara effektiva, proportionella och avskräckande. Medlemsstaterna ska till kommissionen anmäla dessa regler och genomförandeåtgärder senast den 10 juni 2019 samt utan dröjsmål eventuella ändringar som berör dem.

(*) Kommissionens beslut 2001/528/EG av den 6 juni 2001 om inrättande av en europeisk värdepapperskommitté (EGT L 191, 13.7.2001, s. 45).

(**) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 182/2011 av den 16 februari 2011 om fastställande av allmänna regler och principer för medlemsstaternas kontroll av kommissionens utövande av sina genomförandebefogenheter (EUT L 55, 28.2.2011, s. 13)."

Artikel 2

Införlivande

1. Medlemsstaterna ska senast den 10 juni 2019 sätta i kraft de lagar, förordningar och administrativa författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv. De ska genast underrätta kommissionen om detta.

När dessa åtgärder antas av medlemsstaterna ska de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Metoderna för denna hänvisning ska fastställas av medlemsstaterna.

20.5.2017

SV

Europeiska unionens officiella tidning

L 132/25

Trots vad som sägs i första stycket ska medlemsstaterna senast 24 månader efter antagandet av de genomförandeakter som avses i artiklarna 3a.8, 3b.6 och 3c.3 i direktiv 2007/36/EG sätta i kraft de lagar, förordningar och administrativa författningar som är nödvändiga för att följa artiklarna 3a, 3b och 3c i det direktivet.

2. Medlemsstaterna ska till kommissionen överlämna texten till de centrala åtgärder i den nationella rätten som de antar på det område som omfattas av detta direktiv.

Artikel 3

Ikraftträdande

Detta direktiv träder i kraft den tjugonde dagen efter det att det har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Artikel 4

Adressater

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Strasbourg den 17 maj 2017.

På Europaparlamentets vägnar

A. TAJANI

Ordförande

På rådets vägnar

C. ABELA

Ordförande

14.7.2007

SV

Europeiska unionens officiella tidning

L 184/17

DIREKTIV

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV 2007/36/EG

av den 11 juli 2007

om utnyttjande av vissa av aktieägares rättigheter i börsnoterade företag

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR
ANTAGIT DETTA DIREKTIV

hjälpmedel och säkerställande av möjligheten att utöva
röst rätt över gränserna.

med beaktande av fördraget om upprättandet av Europeiska
gemenskapen, särskilt artiklarna 44 och 95,

med beaktande av kommissionens förslag,

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommit-
téns yttrande ⁽¹⁾,

i enlighet med förfarandet i artikel 251 i fördraget ⁽²⁾, och

av följande skäl:

- (1) I sitt meddelande till rådet och Europaparlamentet av den 21 maj 2003, benämnt "Modernare bolagsrätt och effektivare företagsstyrning i Europeiska unionen – Handlingsplan" påpekade kommissionen att nya skräddarsydda initiativ skulle tas i syfte att stärka aktieägarnas rättigheter i börsnoterade företag och att problem med röstning över gränserna skulle lösas omgående.
- (2) I sin resolution av den 21 april 2004 ⁽³⁾ uttryckte Europaparlamentet sitt stöd för kommissionens avsikt att stärka aktieägarnas rättigheter, särskilt genom utvidgade regler om insyn, rätt att utöva rösträtt med fullmakt, möjlighet att delta i bolagsstämmor via elektroniska

- (3) Innehavare av aktier med rösträtt bör kunna utnyttja den rätten eftersom den avspeglas i det pris som måste betalas vid förvärvet av aktierna. Effektiv aktieägarkontroll är dessutom en förutsättning för sund företagsstyrning och bör därför underlättas och uppmuntras. Det är därför nödvändigt att vidta åtgärder för att tillnära medlemsstaternas lagar i detta avseende. Hinder som avhåller aktieägare från att rösta, till exempel att det ställs krav på att aktierna spärras under en viss tid före bolagsstämman för att denne skall kunna utnyttja sina rösträtter, bör avskaffas. Detta direktiv påverkar emellertid inte befintlig gemenskapslagstiftning om andelar som emitteras av företag för kollektiva investeringar eller andelar som förvärvas eller avyttras i sådana företag.

- (4) Den befintliga gemenskapslagstiftningen är inte tillräcklig för att uppnå detta mål. Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper ⁽⁴⁾ är inriktat på den information som emittenter måste lämna till marknaden och tar följaktligen inte upp förfarandet för aktieägarnas röstning. Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad ⁽⁵⁾ lägger vidare emittenterna en skyldighet att se till att viss information och vissa handlingar som är relevanta för bolagsstämmor finns tillgängliga, men denna information och dessa handlingar skall göras tillgängliga i emittentens hemmedlemsstat. Vissa miniminormer bör därför införas för att skydda investerare och främja smidigt och effektivt utnyttjande av aktieägar rättigheter kopplade till aktier med rösträtt. När det gäller andra rättigheter än rösträtt, får medlemsstaterna utvidga tillämpningen av dessa miniminormer till att även omfatta aktier utan rösträtt, i den mån dessa aktier inte redan omfattas av sådana normer.

⁽¹⁾ EUT C 318, 23.12.2006, s. 42.

⁽²⁾ Europaparlamentets yttrande av den 15 februari 2007 (ännu ej offentliggjort i EUT) och rådets beslut av den 12 juni 2007.

⁽³⁾ EUT C 104 E, 30.4.2004, s. 714.

⁽⁴⁾ EGT L 184, 6.7.2001, s. 1. Direktivet senast ändrat genom direktiv 2005/1/EG (EUT L 79, 24.3.2005, s. 9).

⁽⁵⁾ EUT L 390, 31.12.2004, s. 38.

- (5) Betydande aktieposter i börsnoterade bolag innehas av aktieägare som inte är bosatta i den medlemsstat där bolaget har sitt säte. Aktieägare som är bosatta i ett annat land bör kunna utnyttja sina rättigheter med avseende på bolagsstämmor lika lätt som aktieägare som är bosatta i den medlemsstat där bolaget har sitt säte. Detta kräver undanröjande av befintliga hinder som förhindrar aktieägare bosatta i ett annat land från att få tillgång till information som är relevant för bolagsstämman och från att utnyttja rösträtten utan att fysiskt närvara vid bolagsstämman. Undanröjande av dessa hinder bör också gynna nationella aktieägare som inte deltar eller inte kan delta i bolagsstämman.
- (6) Aktieägarna bör kunna avge initierade röster vid eller före bolagsstämman, oavsett var de är bosatta. Alla aktieägare bör ha tillräckligt god tid på sig att ta ställning till de handlingar som skall läggas fram på bolagsstämman och besluta hur de vill rösta med sina aktier. I detta syfte bör meddelande om bolagsstämman utgå i god tid och aktieägarna bör erhålla all den information som är avsedd att läggas fram på bolagsstämman. De möjligheter som ges genom modern teknik att göra information tillgänglig omedelbart bör utnyttjas. Detta direktiv förutsätter att alla börsnoterade bolag redan har en webbplats.
- (7) Aktieägare bör i princip ges möjlighet att föra upp punkter på bolagsstämmans dagordning och att lämna förslag till beslut om punkter på dagordningen. Utan att det påverkar olika tidsramar och villkor som för närvarande tillämpas i gemenskapen, bör utnyttjandet av dessa rättigheter underställas två grundregler, nämligen att tröskeln för utnyttjande av dessa rättigheter inte bör vara högre än 5 % av bolagets aktiekapital och att alla aktieägare under alla omständigheter bör få den slutliga versionen av dagordningen i tid för att kunna förbereda sig för diskussionen och röstningen om alla punkter på dagordningen.
- (8) Varje aktieägare bör i princip ges möjlighet att ställa frågor om punkter på dagordningen vid bolagsstämman och få dem besvarade, medan det bör överlätas till medlemsstaterna att fastställa reglerna för hur och när frågor skall ställas och besvaras.
- (9) Det bör inte finnas några rättsliga hinder mot att bolag erbjuder sina aktieägare möjlighet att delta i bolagsstämman på elektronisk väg. Röster som avges, antingen per brev eller på elektronisk väg, utan personlig närvaro vid bolagsstämman, bör inte omfattas av några andra begränsningar än sådana som är nödvändiga för identitetskontroll och säkra elektroniska kommunikationer. Detta bör emellertid inte hindra medlemsstaterna från att anta regler som syftar till att säkerställa att resultatet av röstningen under alla förhållanden återspeglar aktieägarnas avsikter, inklusive regler för situationer när nya omständigheter uppstår eller uppdagas efter det att en aktieägare har avgivit sin röst per brev eller på elektronisk väg.
- (10) En god företagsstyrning förutsätter smidigt och effektivt förfarande för röstning med fullmakt. De nuvarande begränsningar och restriktioner som gör röstning med fullmakt omständlig och dyr bör därför avskaffas. En god företagsstyrning kräver emellertid även adekvata garantier mot eventuellt missbruk av fullmaktsröster. Fullmaktsinnehavaren bör därför vara skyldig att följa de eventuella instruktioner som aktieägaren har lämnat, och medlemsstaterna bör ha möjlighet att införa lämpliga åtgärder som garanterar att fullmaktsinnehavaren inte tillvaratar några andra intressen än aktieägarens, oberoende av orsaken till att en intressekonflikt har uppstått. Åtgärder mot eventuellt missbruk kan särskilt bestå av system som medlemsstaterna kan införa för att reglera verksamhet där personer aktivt verkar för att samla in fullmakter eller har samlat in mer än ett visst betydande antal fullmakter, särskilt för att garantera lämplig grad av tillförlitlighet och insyn. Aktieägare har enligt detta direktiv oinskränkt rätt att utse sådana personer till fullmaktsinnehavare för att i aktieägarnas namn närvara och rösta vid bolagsstämman. Detta direktiv påverkar emellertid inte regler som medlemsstaterna kan uppställa för sådana personer eller påföljder som medlemsstaterna kan påföra dem, när röster har avgivits genom bedräglig användning av insamlade fullmakter. Genom detta direktiv införs inte heller någon skyldighet för bolagen att kontrollera att fullmaktsinnehavare röstar i enlighet med instruktionerna från de aktieägare som utsett dem.
- (11) Om finansiella mellanhänder är inblandade, är effektiviteten vid röstning enligt instruktioner till stor del beroende av hur effektivt kedjan av mellanhänder fungerar, eftersom investerarna ofta inte kan utöva den rösträtt som är knuten till deras aktier utan samarbete mellan alla mellanhänder i kedjan, vilka inte behöver ha ett ekonomiskt intresse i aktierna. För att det skall bli möjligt för en investerare att utöva sin rösträtt i gränsöverskridande sammanhang är det därför viktigt att mellanhänderna underlättar utövandet av rösträtten. Kommissionen bör ta upp denna fråga till vidare behandling i samband med en rekommendation i syfte att säkerställa att investerarna har tillgång till effektiva röstningstjänster och att rösträtten utövas i enlighet med de instruktioner som investerarna lämnar.
- (12) Vid vilken tidpunkt röster som har avgivits per brev eller på elektronisk väg före bolagsstämman skall lämnas ut till förvaltnings-, lednings- eller tillsynsorganet och till allmänheten är en viktig företagsstyrningsfråga, men den kan avgöras av medlemsstaterna.

14.7.2007

SV

Europeiska unionens officiella tidning

L 184/19

- (13) Röstningsresultaten bör fastställas genom metoder som avspeglar de röstavsikter som aktieägarna har uttryckt och offentliggöras efter bolagsstämman, åtminstone på företagets webbplats.

- (14) Eftersom målet för detta direktiv, nämligen att göra det möjligt för aktieägare att effektivt utnyttja sina rättigheter i hela gemenskapen, inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna på grundval av den befintliga gemenskapslagstiftningen och det därför, på grund av åtgärdens omfattning och verkningar, bättre kan uppnås på gemenskapsnivå, kan gemenskapen vidta åtgärder i enlighet med subsidiaritetsprincipen i artikel 5 i fördraget. I enlighet med proportionalitetsprincipen i samma artikel går direktivet inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå detta mål.

- (15) I enlighet med punkt 34 i det interinstitutionella avtalet "Bättre lagstiftning" ⁽¹⁾ uppmanas medlemsstaterna att för egen del och i gemenskapens intresse upprätta egna tabeller som så långt det är möjligt visar överensstämmelsen mellan detta direktiv och införlivandeåtgärderna samt att offentliggöra dessa tabeller.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

KAPITEL I

ALLMÄNNA BESTÄMMELSER

Artikel 1

Syfte och räckvidd

1. I detta direktiv fastställs krav med avseende på utnyttjande av vissa aktieägar rättigheter som är kopplade till aktier med rösträtt vid bolagsstämmor i bolag, som har sitt säte i en medlemsstat och vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad belägen i eller med verksamhet inom en medlemsstat.

2. Den medlemsstat som är behörig att reglera frågor som omfattas av detta direktiv skall vara den medlemsstat i vilken bolaget har sitt säte och hänvisningar till "tillämplig lagstiftning" utgör hänvisningar till denna medlemsstats lagstiftning.

3. Medlemsstaterna får från detta direktiv undanta följande typer av bolag:

- a) Företag för kollektiva investeringar i den mening som avses i artikel 1.2 i rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som

avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) ⁽²⁾.

- b) Företag vilkas enda syfte är kollektiva investeringar av offentligt kapital, och som tillämpar principen om riskspridning och inte eftersträvar rättslig eller administrativ kontroll över någon av emittenterna av företagens underliggande investeringar, förutsatt att dessa företag för kollektiva investeringar har tillstånd och står under tillsyn av behöriga myndigheter och att de har ett förvaringsinstitut som utövar uppgifter som motsvarar dem som anges i direktiv 85/611/EEG.

- c) Kooperativa sammanslutningar.

Artikel 2

Definitioner

I detta direktiv avses med

- a) *reglerad marknad*: en marknad enligt definitionen i artikel 4.1.14 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument ⁽³⁾.

- b) *aktieägare*: en fysisk eller juridisk person som erkänns som aktieägare enligt tillämplig lag.

- c) *fullmakt*: en aktieägars bemyndigande av en fysisk eller juridisk person att utnyttja vissa eller alla av denne aktieägars rättigheter vid bolagsstämman i aktieägens namn.

Artikel 3

Ytterligare nationella åtgärder

Detta direktiv skall inte hindra medlemsstaterna från att införa ytterligare förpliktelser för bolag eller på annat sätt vidta åtgärder för att göra det lättare för aktieägare att utnyttja de rättigheter som avses i detta direktiv.

KAPITEL II

BOLAGSSTÄMMOR

Artikel 4

Lika behandling av aktieägare

Bolaget skall säkerställa lika behandling av alla aktieägare som är i samma ställning med avseende på deltagande och utnyttjande av rösträtt vid bolagsstämman.

⁽¹⁾ EUT C 321, 31.12.2003, s. 1.

⁽²⁾ EGT L 375, 31.12.1985, s. 3.

⁽³⁾ EUT L 145, 30.4.2004, s. 1.

Artikel 5

Information före bolagsstämma

1. Utan att det påverkar tillämpningen av artiklarna 9.4 och 11.4 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden⁽¹⁾ skall medlemsstaterna se till att bolaget utfärdar kallelsen till bolagsstämman på ett av de sätt som anges i punkt 2 i denna artikel senast den tjugoförsta dagen före dagen för stämman.

Medlemsstaterna får föreskriva att bolagsstämman, om bolaget erbjuder aktieägarna möjlighet att rösta på elektronisk väg som är tillgänglig för alla aktieägare, får besluta att bolaget skall utfärda kallelsen till en bolagsstämma som inte är en årlig bolagsstämma på ett av de sätt som anges i punkt 2 i denna artikel senast den fjortonde dagen före dagen för stämman. Detta beslut skall fattas av en majoritet av minst två tredjedelar av de röster som är knutna till aktierna eller det tecknade kapital som dessa representerar och beslutet skall gälla längst till nästa årliga bolagsstämma.

Medlemsstaterna behöver inte tillämpa de minimitider som avses i första och andra stycket för den andra eller därpå följande kallelsen till bolagsstämman, när denna utfärdas på grund av brist på beslutsmässigt antal aktieägare för den bolagsstämma som inkallas genom den första kallelsen, under förutsättning att denna artikel har följts för den första kallelsen och ingen ny punkt har förts upp på dagordningen samt att minst tio dagar förlöper mellan den slutliga kallelsen och dagen för bolagsstämman.

2. Utan att det påverkar tillämpningen av de ytterligare krav på kallelse eller offentliggörande som fastställs av den enligt artikel 1.2 behöriga medlemsstaten, skall bolaget vara skyldigt att utfärda den kallelse som avses i punkt 1 i denna artikel på ett sätt som gör att den snabbt blir tillgänglig på ett icke-diskriminerande sätt. Medlemsstaten skall kräva att bolaget använder sådana medier som rimligen kan bedömas vara tillförlitliga för spridning av information till allmänheten inom gemenskapen. Medlemsstaten får inte kräva att endast medier vilkas operatörer är etablerade på det egna territoriet skall få användas.

Medlemsstaten behöver inte tillämpa första stycket på de bolag vilkas aktieägars namn och adress framgår av ett löpande register över aktieägare, förutsatt att bolaget är skyldigt att sända kallelsen till var och en av sina registrerade aktieägare.

Under inga omständigheter får bolaget ta ut någon särskild avgift för utfärdandet av kallelsen på det föreskrivna sättet.

3. Den kallelse som avses i punkt 1 skall minst

a) innehålla en exakt angivelse av när och var bolagsstämman skall äga rum och vilken dagordning som föreslås för bolagsstämman,

b) innehålla en klar och noggrann beskrivning av de förhållanden som aktieägarna måste följa för att kunna delta i och rösta vid bolagsstämman. Denna skall innehålla information om

i) aktieägarnas rättigheter enligt artikel 6, i den mån som dessa rättigheter kan utnyttjas efter kallelsens utfärdande, och enligt artikel 9 samt de datum till och med vilka dessa rättigheter får utnyttjas; kallelsen får begränsas till att ange endast de datum till och med vilka dessa rättigheter får utnyttjas, om den samtidigt hänvisar till att närmare uppgifter om dessa rättigheter finns att tillgå på bolagets webbplats,

ii) förordet för röstning med fullmakt, särskilt vilka blanketter som skall användas för röstning med fullmakt och under vilka omständigheter bolaget kan godta elektroniska omständigheter om de personer som erhållit fullmakt, och

iii) i tillämpliga fall förordet för röstning per brev eller på elektronisk väg,

c) i tillämpliga fall ange registreringsdag i enlighet med definitionen i artikel 7.2 och upplysa om att endast de som är aktieägare den dagen skall ha rätt att delta och rösta vid bolagsstämman,

d) ange var och hur de handlingar och förslag till beslut som avses i punkt 4 c och 4 d kan erhållas i sin fullständiga, oavkortade lydelse,

e) ange på vilken webbadress den information som avses i punkt 4 kommer att göras tillgänglig.

4. Medlemsstaterna skall se till att bolaget under en kontinuerlig period, som skall inledas senast den tjugoförsta dagen före bolagsstämman och löpa fram till och med dagen för stämman, ger sina aktieägare tillgång till minst följande information på sin webbplats:

a) Den kallelse som avses i punkt 1.

b) Antalet aktier och rösträtter totalt på dagen för kallelsen (inbegripet särredovisning av det totala antalet för varje kategori av aktier, om bolagets kapital är uppdelat på två aktiekategorier eller mer).

c) De handlingar som skall läggas fram på bolagsstämman.

⁽¹⁾ EGT L 142, 30.4.2004, s. 12.

14.7.2007

SV

Europeiska unionens officiella tidning

L 184/21

d) Ett förslag till beslut eller, om inga beslut föreslås för antagande, ett yttrande från ett enligt tillämplig lag utsett behörigt organ inom bolaget för varje punkt på den föreslagna dagordningen för bolagsstämman; dessutom skall förslag till beslut som läggs fram av aktieägare läggas till på webbplatsen så snart som det är praktiskt möjligt efter det att de har tagits emot av bolaget.

e) I tillämpliga fall de formulär som skall användas vid röstning med fullmakt och för röstning per brev, såvida inte dessa formulär sänds direkt till varje aktieägare.

Om de formulär som avses i led e av tekniska skäl inte kan göras tillgängliga på Internet, skall bolaget på sin webbplats ange hur formulären kan erhållas i pappersform. Bolaget skall i så fall vara skyldigt att per post och utan kostnad skicka formulären till alla aktieägare som så begär.

Om kallelsen till bolagsstämman enligt artiklarna 9.4 eller 11.4 i direktiv 2004/25/EG eller enligt punkt 1 andra stycket i denna artikel utfärdas senare än den tjugoförsta dagen före stämman, skall den period som anges i denna punkt förkortas i motsvarande mån.

Artikel 6

Rätt att föra upp ärenden på dagordningen för bolagsstämman och att lägga fram förslag till beslut

1. Medlemsstaterna skall se till att aktieägare, enskilt eller tillsammans

a) har rätt att föra upp punkter på dagordningen för bolagsstämman, förutsatt att varje sådan punkt åtföljs av en motivering eller ett förslag till beslut av bolagsstämman, och

b) har rätt att lägga fram förslag till beslut om punkter som har förts eller skall föras upp på dagordningen för en bolagsstämman.

Medlemsstaterna får fastställa att rätten enligt led a endast får utnyttjas i samband med den årliga bolagsstämman, förutsatt att aktieägare, enskilt eller tillsammans, har rätt att sammankalla eller kräva att bolaget sammankallar en bolagsstämman, som inte är en årlig bolagsstämman, med en dagordning som upptar åtminstone alla de punkter som dessa aktieägare begär.

Medlemsstaterna får fastställa att dessa rättigheter skall utnyttjas skriftligen (och sändas per post eller på elektronisk väg).

2. Om någon av de rättigheter som anges i punkt 1 är beroende av villkoret att den berörda aktieägaren eller de berörda aktieägarna innehar en minimiandel av bolagets aktiekapital, får denna minimiandel inte överstiga 5 % av aktiekapitalet.

3. Varje medlemsstat skall fastställa en enda tidpunkt i form av ett bestämt antal dagar före bolagsstämman eller kallelsen fram till vilken aktieägare får utnyttja sina rättigheter enligt punkt 1 a. På samma sätt får varje medlemsstat fastställa en tidpunkt för utnyttjandet av rätten enligt punkt 1 b.

4. Medlemsstaterna skall se till att bolaget, om utnyttjandet av rätten enligt punkt 1 a innebär ändring av den dagordning för en bolagsstämman som redan meddelats aktieägarna, tillhandahåller en reviderad dagordning på samma sätt som den förra dagordningen i god tid före tillämplig avstämningsdag i enlighet med definitionen i artikel 7.2 eller, om ingen avstämningsdag tillämpas, i så god tid före bolagsstämman att aktieägarna kan förse en person med fullmakt eller i tillämpliga fall rösta per brev.

Artikel 7

Krav för deltagande och röstning vid bolagsstämman

1. Medlemsstaterna skall se till att

a) en aktieägars rätt att delta vid en bolagsstämman och rätt att rösta för sina aktier inte omfattas av något krav på att dennes aktier skall deponeras hos eller överföras till någon annan fysisk eller juridisk person eller registreras i denna persons namn före bolagsstämman, och

b) en aktieägars rätt att sälja eller på annat sätt överföra sina aktier under perioden mellan registreringsdagen, såsom den definieras i punkt 2, och den bolagsstämman som denna avser inte omfattas av några andra restriktioner än vad som annars gäller.

2. Medlemsstaterna skall föreskriva att en aktieägars rätt att delta i en bolagsstämman och rösta för sina aktier skall fastställas i förhållande till de aktier som aktieägaren innehar vid en viss fastställd tidpunkt före bolagsstämman ("avstämningsdagen").

Medlemsstaterna behöver inte tillämpa första stycket på de bolag vilkas aktieägars namn och adress på dagen för bolagsstämman framgår av ett löpande register över aktieägare.

3. Varje medlemsstat skall se till att en bestämd avstämningsdag gäller för alla bolag. En medlemsstat får emellertid fastställa en avstämningsdag för bolag som har emitterat innehavaraktier och en annan avstämningsdag för bolag som har emitterat namnaktier, förutsatt att en bestämd avstämningsdag gäller för varje bolag som har emitterat båda typer av aktier. Avstämningsdagen får inte infalla mer än 30 dagar före den bolagsstämma som avses. Vid tillämpningen av denna bestämmelse och artikel 5.1 skall varje medlemsstat se till att minst åtta dagar förflyter mellan sista tillåtna dag för kallelsen till bolagsstämman och avstämningsdagen. Dessa båda dagar får inte ingå när antalet dagar beräknas. I de fall som avses i artikel 5.1 tredje stycket får dock en medlemsstat kräva att minst sex dagar förflyter mellan sista tillåtna dag för den andra eller därpå följande kallelsen till bolagsstämman och avstämningsdagen. Dessa båda dagar får inte ingå när antalet dagar beräknas.

4. Bevis för att någon skall erkännas som aktieägare får endast underställas de krav som är nödvändiga för att säkerställa identifieringen av aktieägare och detta bara i den mån de står i proportion till detta syfte.

Artikel 8

Deltagande i bolagsstämmor via elektroniska hjälpmedel

1. Medlemsstaterna skall tillåta bolag att erbjuda sina aktieägare någon form av deltagande i bolagsstämman via elektroniska hjälpmedel, däribland någon eller alla av följande former av deltagande:

- a) Utsändning i realtid av bolagsstämman.
- b) En tvåvägskommunikation i realtid som gör det möjligt för aktieägare att göra inlägg vid bolagsstämman från en annan plats.
- c) En mekanism för att avge röster, antingen före eller under bolagsstämman, utan att behöva utse en fullmaktsinnehavare som är fysiskt närvarande vid bolagsstämman.

2. Användning av elektroniska hjälpmedel för att möjliggöra aktieägars deltagande vid bolagsstämman får endast underställas de krav och begränsningar som är nödvändiga för att säkerställa identifieringen av aktieägare och den elektroniska kommunikationens säkerhet och detta bara i den mån de står i proportion till dessa syften.

Detta skall inte påverka tillämpningen av sådana rättsliga bestämmelser som medlemsstaterna har antagit eller kan komma att anta angående beslutsprocessen inom bolaget i samband med införande eller genomförande av någon form av deltagande på elektronisk väg.

Artikel 9

Rätt att ställa frågor

1. Varje aktieägare skall ha rätt att ställa frågor om punkter på dagordningen för bolagsstämman. Bolaget skall besvara aktieägarnas frågor.

2. Rätten att ställa frågor och skyldigheten att besvara dem gäller med förbehåll för de åtgärder som medlemsstaterna får vidta, eller tillåta bolagen att vidta, för att säkerställa identifiering av aktieägare, avhållande och förberedelse av bolagsstämmor i god ordning samt skydd av bolagens konfidentiella information och affärsintressen. Medlemsstaterna får tillåta bolagen att lämna ett samlat svar på frågor med samma innehåll.

Medlemsstaterna får föreskriva att ett svar skall anses vara avgett om den berörda informationen finns tillgänglig på bolagets webbplats i form av fråga och svar.

Artikel 10

Röstning med fullmakt

1. Alla aktieägare skall ha rätt att utse vilken fysisk eller juridisk person som helst till fullmaktsinnehavare, så att denne person kan närvara och rösta vid en bolagsstämma på aktieägens vägnar. Fullmaktsinnehavaren skall ha samma rättigheter att yttra sig och ställa frågor vid bolagsstämman som den företrädde aktieägaren skulle ha.

Bortsett från kravet att fullmaktsinnehavaren skall ha rättshörsamhet skall medlemsstaterna upphäva alla rättsliga bestämmelser som begränsar eller tillåter bolag att begränsa personers rätt att utses till fullmaktsinnehavare.

2. Medlemsstaterna får begränsa en fullmaktsinnehavares fullmakt till att gälla en enda stämma eller de stämmor som hålls under en viss period.

Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 13.5 får medlemsstaterna begränsa det antal personer som en aktieägare får utse till fullmaktsinnehavare i samband med en viss bolagsstämma. Om en aktieägare innehar aktier i ett bolag på mer än ett värdepapperskonto, skall denna begränsning dock inte hindra aktieägaren från att utse en separat fullmaktsinnehavare för aktierna på varje värdepapperskonto i samband med en viss bolagsstämma. Detta påverkar inte bestämmelser i tillämplig lag om förbud mot att rösta olika för aktier som innehas av en och samma aktieägare.

3. Bortsett från de begränsningar som uttryckligen tillåts i första och andra stycket, skall medlemsstaterna inte begränsa eller tillåta bolagen att begränsa aktieägarnas utnyttjande av sina rättigheter genom fullmaktsinnehavare av andra skäl än för att hantera potentiella intressekonflikter mellan fullmaktsinnehavaren och den aktieägare i vars intresse fullmaktsinnehavaren skall agera, varvid medlemsstaterna inte skall föreskriva några andra krav än följande:

- a) Medlemsstaterna får föreskriva att fullmaktsinnehavaren skall offentliggöra vissa specifika sakförhållanden som kan vara relevanta för aktieägarnas bedömning av risken för att fullmaktsinnehavaren skulle kunna tillvarata några andra intressen än aktieägarens.
- b) Medlemsstaterna får begränsa eller utesluta utövandet av aktieägar rättigheter via fullmaktsinnehavare utan särskilda röstningsinstruktioner för varje beslut i vilket fullmaktsinnehavaren skall rösta på aktieägarens vägnar.
- c) Medlemsstaterna får begränsa eller utesluta överföring av fullmakten till en annan person, men detta skall inte hindra fullmaktsinnehavare som är juridiska personer från att utöva de befogenheter som har erhållits genom någon medlem av dess förvaltnings- eller ledningsorgan eller någon av dess anställda.

En intressekonflikt enligt denna punkt kan särskilt föreligga, om fullmaktsinnehavaren

- i) är majoritetsaktieägare i bolaget eller utgörs av en annan enhet som kontrolleras av en sådan aktieägare,
 - ii) är medlem av ett förvaltnings-, lednings- eller tillsynsorgan som tillhör bolaget, en majoritetsaktieägare eller en sådan kontrollerad enhet som avses i led i,
 - iii) är anställd eller revisor i bolaget eller i en majoritetsaktieägare eller i en sådan kontrollerad enhet som avses i led i,
 - iv) har en familjerelation till någon av de fysiska personer som avses i leden i-iii.
4. Fullmaktsinnehavaren skall rösta i enlighet med instruktionerna från den aktieägare som har utsett honom.

Medlemsstaterna får begära att fullmaktsinnehavare bevarar röstningsinstruktionerna under en fastställd minimitid och på begäran bekräftar att röstningsinstruktionerna följts.

5. En person som agerar som fullmaktsinnehavare får ha fullmakt från fler än en aktieägare utan begränsningar av det

antal aktieägare som han eller hon företräder. Om en fullmaktsinnehavare har fullmakt från flera aktieägare skall tillämplig lag göra det möjligt för honom att avge olika röster för olika aktieägare.

Artikel 11

Formella krav för utseende av fullmaktsinnehavare och underrättelse

1. Medlemsstaterna skall tillåta aktieägare att utse fullmaktsinnehavare på elektronisk väg. Medlemsstaterna skall dessutom tillåta bolag att godta underrättelse på elektronisk väg om vem som utsetts och se till att varje bolag erbjuder sina aktieägare minst en effektiv metod att lämna underrättelsen på elektronisk väg.
2. Medlemsstaterna skall se till att fullmaktsinnehavare endast får utses, och bolagen underrättas om detta, skriftligen. Utöver detta grundläggande formella krav får utseende av fullmaktsinnehavare, underrättelse om detta till bolaget och utfärdande av eventuella röstningsinstruktioner till fullmaktsinnehavaren endast underställas de formella krav som är nödvändiga för att säkerställa identifieringen av aktieägaren och fullmaktsinnehavaren eller för att säkerställa möjligheten att kontrollera innehållet i röstningsinstruktionerna, och detta bara i den mån de står i proportion till dessa syften.
3. Bestämmelserna i denna artikel skall i tillämpliga delar även tillämpas på återkallelse av utseende av en fullmaktsinnehavare.

Artikel 12

Röstning per brev

Medlemsstaterna skall tillåta bolag att erbjuda sina aktieägare möjlighet att rösta per brev före bolagsstämman. Röstning per brev får underställas enbart de krav och begränsningar som är nödvändiga för att säkerställa identifiering av aktieägarna och enbart om de står i proportion till detta syfte.

Artikel 13

Undanröjande av vissa hinder för faktiskt utnyttjande av rösträtt

1. Denna artikel är tillämplig när en fysisk eller juridisk person som är erkänd som aktieägare enligt tillämplig lag handlar på någon annan fysisk eller juridisk persons vägnar ("klienten") i ett ärende.
2. Om det enligt tillämplig lag föreskrivs krav på offentlighet som en förutsättning för att en sådan aktieägare som avses i punkt 1 skall kunna utöva sin rösträtt, får dessa krav inte omfatta mer än en förteckning som upplyser bolaget om varje klients identitet och det antal aktier för vilka röstning sker på dennes vägnar.

3. Om det i tillämplig lag fastställs formella krav för bemyndigande av en sådan aktieägare som avses i punkt 1 att utnyttja rösträtter eller för röstningsinstruktioner, får dessa formella krav inte gå utöver vad som är nödvändigt för att säkerställa identifieringen av klienten eller möjligheten att kontrollera innehållet i röstningsinstruktionerna och vad som står i proportion till dessa syften.

4. Sådana aktieägare som avses i punkt 1 skall för vissa aktier få rösta annorlunda än för de övriga aktierna.

5. Om det enligt tillämplig lag finns en gräns för hur många personer en aktieägare får utse till fullmaktsinnehavare enligt artikel 10.2, får denna begränsning inte hindra en sådan aktieägare som avses i punkt 1 i denna artikel från att ge en fullmakt till var och en av sina klienter eller till en tredje part som utses av en klient.

Artikel 14

Röstningsresultat

1. För varje beslut skall bolaget åtminstone fastställa det antal aktier för vilka giltiga röster har avlagts, den andel av aktiekapitalet som dessa röster utgör, det totala antalet avlagda giltiga röster samt antalet röster för och emot varje beslut och i förekommande fall antalet nedlagda röster.

Medlemsstaterna får dock föreskriva eller tillåta företagen att bestämma att det, om ingen aktieägare begär fullständig redovisning av röstningen, skall vara tillräckligt att fastställa röstningsresultatet endast i den omfattning som behövs för att säkerställa att erforderlig majoritet nås för varje beslut.

2. Inom en tidsperiod som skall fastställas i tillämplig lagstiftning och som inte får överstiga 15 dagar efter bolagsstämman skall bolaget på sin webbplats offentliggöra röstningsresultaten, fastställda i enlighet med punkt 1.

3. Denna artikel skall inte påverka tillämpningen av rättsliga bestämmelser som medlemsstaterna har antagit eller kan anta avseende de formaliteter som krävs för att ett beslut skall bli giltigt eller avseende möjligheten att i efterhand på rättslig väg invida mot röstningsresultaten.

KAPITEL III

SLUTBESTÄMMELSER

Artikel 15

Införlivande

Medlemsstaterna skall sätta i kraft de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast den 3 augusti 2009. De skall genast överlämna texten till dessa bestämmelser till kommissionen.

Trots vad som sägs i första stycket, skall de medlemsstater i vilka det den 1 juli 2006 fanns gällande nationella bestämmelser som begränsar eller förbjuder att en fullmaktshavare utses i det fall som avses i artikel 10.3 andra stycket led ii sätta i kraft de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa artikel 10.3 vad gäller en sådan begränsning eller ett sådant förbud senast den 3 augusti 2012.

Medlemsstaterna skall genast meddela kommissionen det antal dagar som fastställs i enlighet med artiklarna 6.3 och 7.3 samt eventuella senare ändringar av detta antal, och kommissionen skall offentliggöra denna information i *Europeiska unionens officiella tidning*.

När en medlemsstat antar de bestämmelser som avses i första stycket skall de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen skall göras skall varje medlemsstat själv utfärda.

Artikel 16

Ikraftträdande

Detta direktiv träder i kraft den tjugonde dagen efter det att det har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Artikel 17

Adressater

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Strasbourg den 11 juli 2007.

På Europaparlamentets vägnar
H.-G. PÖTTERING
Ordförande

På rådets vägnar
M. LOBO ANTUNES
Ordförande



Regeringskansliet

Utdrag
Protokoll

§ 210

2017-04-18
Ju2017/03637/LP

Justitiedepartementet

Uppdrag om ändrade EU-regler om aktieägars rättigheter (Ju
2017:F)
1 bilaga

Regeringskansliet uppdrar åt de biträden Justitiedepartementet utser att överväga och föreslå de författningsändringar som behövs för att anpassa svensk rätt till de nya EU-reglerna om aktieägars rättigheter i enlighet med bilagd promemoria (Ju 2017:F).

Uppdraget gäller fr.o.m. den 2 maj 2017 t.o.m. den 30 april 2018.

Kostnaden för uppdraget ska belasta det under utgiftsområde 1 Rikets styrelse uppförda anslaget 4:1 Regeringskansliet m.m., anslagsposten 1 Till Regeringskansliets disposition, budgetram 2, Justitiedepartementet.

Beslutet har fattats av chefen för Justitiedepartementet, statsrådet M Johansson.

Utdrag till

SB utredningar

Ju enheten för fastighetsrätt och associationsrätt

Ju enheten för ledningsstöd och personalfrågor

Ju registrator

Fi enheten för statlig arbetsgivarpolitik

FA RK Ekonomi och lön

Utdrag till Ju2017/03637/LP
med registrator

Telefonväxel: 08-405 10 00
Fax: 08-20 27 34
Webb: www.regeringen.se

Postadress: 103 33 Stockholm
Besöksadress: Rosenbad 4
E-post: ju.registrator@regeringskansliet.se



REGERINGSKANSLIET

Promemoria

§ 210

2017-04-18

Ju2017/03637/P

Justitiedepartementet*Enheten för fastighetsrätt och associationsrätt***Ändrade EU-regler om aktieägars rättigheter****Sammanfattning**

Inom kort förväntas EU anta nya regler om aktieägars rättigheter. Reglerna berör börsnoterade aktiebolag och deras ledande befattningshavare samt aktieägare, institutionella investerare, kapitalförvaltare, intermediärer och rådgivare. Syftet är att skapa ett ökat engagemang från aktieägarna och företagsledningarnas sida för att motverka kortsiktiga risktaganden. Två sakkunniga personer ska överväga och föreslå vilka författningsändringar som behövs för att anpassa svensk rätt till de nya EU-reglerna. Uppdraget ska redovisas senast den 30 april 2018.

Direktivet om aktieägars rättigheter

Direktivet om aktieägars rättigheter antogs år 2007. Syftet med direktivet är i första hand att underlätta för aktieägare som bor i en annan medlemsstat inom EU än den medlemsstat där bolaget är hemmahörande att utöva sitt ägarinflytande i bolagen.

Direktivet omfattar publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad ("börsnoterade" aktiebolag). I direktivet anges vilka rättigheter som ska tillerkännas aktieägarna i anslutning till bolagsstämman. Bland annat ska bolaget kalla till bolagsstämma senast den tjugoförsta dagen före stämman och samtidigt ge aktieägarna tillgång till viss information på bolagets webbplats. En aktieägare har rätt att föra upp ärenden på dagordningen, lägga fram förslag till beslut och ställa frågor. Bolaget ska senast 15 dagar efter stämman offentliggöra röstningsresultatet för varje beslut.

Direktivet genomfördes i svensk rätt genom ändringar i främst aktiebolagslagen (2005:551), se prop. 2009/10:247.

Ändringsdirektivet

Kommissionen presenterade år 2014 ett förslag till ändringar i 2007 års direktiv om aktieägars rättigheter. Syftet är att skapa ett ökat engagemang från aktieägarnas och företagsledningarnas sida för att motverka kortsiktiga risktaganden. Förslaget är ett av de initiativ som nämns i den handlingsplan som kommissionen har lagt fram på bolagsrättens område. I handlingsplanen anges bl.a. åtgärder som syftar till att främja långsiktigt ägande och öka öppenheten mellan bolagen och de aktörer som investerar i bolagen.

Kommissionen, Europaparlamentet och Europeiska unionens råd har under förhandlingarna enats om rättsaktens innehåll. Den preliminära överenskommelsen om ändringsdirektivet innehåller nya bestämmelser på flera områden.

Ett område gäller kommunikationen mellan bolaget och dess aktieägare, där direktivet främst riktar sig till aktörer på det finansiella området. För att underlätta utövandet av aktieägarnas rättigheter och stärka ett aktivt ägande ska bolagen ha möjlighet att identifiera sina aktieägare för att därigenom kunna ha kontakt direkt med dem. En sådan rätt föranleder nya regler för framför allt mellanhänder, s.k. intermediärer, som på olika sätt utför ägarrelaterade tjänster åt aktieägaren. Bland annat ska intermediärerna vara skyldiga att förmedla viss information från bolaget till aktieägaren. De personuppgifter som kommer att behandlas föranleder i sin tur bestämmelser om skydd för den personliga integriteten.

Direktivet innehåller också andra regler som syftar till att stärka aktieägarnas rättigheter, t.ex. när det gäller deltagandet på bolagsstämman och vilka avgifter som intermediärerna får ta ut för att utföra de tjänster som ändringsdirektivet förpliktat dem till.

Det införs också ett nytt kapitel med regler för institutionella investerare, kapitalförvaltare och röstningsrådgivare (s.k. proxy advisors). Tanken är att öppenheten om de principer som styr institutionella investerares och kapitalförvaltares placeringar och röstningsrådgivares rekommendationer ska öka, bl.a. genom att de ska offentliggöra viss information. Vidare ska kapitalförvaltare och röstningsrådgivare som agerar på uppdrag av institutionella investerare rapportera viss information om uppdragets fullgörande till den institutionella investeraren.

Ett annat område som omfattas av ändringsdirektivet är ersättningar till ledande befattningshavare. Tanken är att öka aktieägarnas delaktighet och insyn i ersättningsfrågorna (s.k. say on pay). I detta syfte ska bolagen upprätta dels en ersättningspolicy, i vilken riktlinjerna för ersättningar ska fastslås, dels en ersättningsrapport, i vilken de utbetalda

ersättningarna ska redovisas. Utgångspunkten enligt direktivet är att aktieägarna ska rösta om såväl policyn som rapporten. Vidare ska policyn och rapporten publiceras på bolagets webbplats. Behandlingen av personuppgifter föranleder bestämmelser om skydd för den personliga integriteten.

Direktivet behandlar slutligen bolagets transaktioner med närstående. Bland annat krävs att sådana transaktioner, under vissa förutsättningar, underställs bolagsstämman eller styrelsen för godkännande. De ska också offentliggöras.

På vissa områden ges medlemsstaterna alternativ eller valmöjligheter i genomförandet. Till exempel kan en medlemsstat bestämma att bolagens möjlighet att identifiera sina aktieägare inte gäller aktieägare med ett visst mindre aktieinnehav. Ett annat exempel är att medlemsstaterna kan föreskriva att bolag i särskilda fall får göra tillfälliga undantag från ersättningspolicyn.

Inom 15 månader från ikraftträdandet ska kommissionen anta genomförandeakter som berör reglerna om identifikation av aktieägare, överföring av information och underlättande av utövande av aktieägars rättigheter. Vidare ska kommissionen ta fram riktlinjer för utformningen av ersättningsrapporten.

Slutligen ska medlemsstaterna införa bestämmelser om sanktioner.

Tiden för genomförandet är två år från ikraftträdandet. Eventuella ytterligare författningsåtgärder i anledning av kommissionens genomförandeakter ska sedan genomföras inom två år från akternas antagande.

Uppdraget att föreslå hur ändringsdirektivet ska genomföras

Det finns anledning att analysera de nya EU-reglerna och överväga vilka författningsändringar som nu behövs.

En viktig skillnad mot 2007 års direktiv är att ändringsdirektivet till stora delar reglerar frågor på det finansiella området. Det gäller, som nämns ovan, bl.a. institutionella investerare och röstningsrådgivare. Ändringsdirektivet innebär i de delarna en tydlig utvidgning av tillämpningsområdet i förhållande till i dag, då direktivet har en uttalat aktiebolagsrättslig prägel. Ändringsdirektivet aktualiserar emellertid även aktiebolagsrättsliga frågor, framför allt i anledning av de nya reglerna om närståendetransaktioner och om ersättningar till ledande befattningshavare.

Mot den bakgrunden är det motiverat att två personer, med sakkunskap i bolagsrättsliga respektive finansiella frågor, överväger och föreslår vilka

författningsändringar som är nödvändiga för att anpassa svensk rätt till de nya EU-reglerna. Om det är möjligt ska detta omfatta sådana författningsändringar som krävs i anledning av kommissionens kommande genomförandeakter.

I uppdraget ingår att överväga och ta ställning till de alternativa tillvägagångssätt och valmöjligheter som direktivet erbjuder.

I största möjliga utsträckning ska utredarna undvika nya administrativa bördor för företagen och bevara systemet med näringslivets självreglering.

Vid utformningen av förslagen ska utredarna ansluta till den systematik och terminologi som används i svensk rätt. De lösningar som föreslås ska ligga i linje med de principer som hittills, i förekommande fall, har legat till grund för lagstiftning på området. Vad gäller ersättningar till ledande befattningshavare ska utredarna beakta den svenska arbetsmarknadsmodellen gällande lönebildning i Sverige. Om dataskyddsbestämmelser föreslås, ska effekterna för den personliga integriteten analyseras och förslagen vara förenliga med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/679 av den 27 april 2016 om skydd för fysiska personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter och om upphävande av direktiv 95/46/EG (allmän dataskydsförordning).

Utredarna får i mån av tid även ta upp andra närliggande frågor som aktualiseras under utredningsarbetet. Ett sådant exempel är frågan om aktieägares rätt att, framför allt i publika aktiebolag, initiera ärenden på bolagsstämman, oberoende av storleken på det egna aktieinnehavet. Ett annat sådant exempel är frågan om det finns skäl att inkludera förslag om riktade emissioner av aktier (jämför departementspromemorian Vissa lagändringar i fråga om riktade emissioner av aktier, Ds 2011:21).

Utredarnas huvuduppgifter är således att

- överväga vilka författningsändringar som är nödvändiga för att genomföra direktivet, inbegripet att ta ställning till de alternativa tillvägagångssätt och valmöjligheter som direktivet erbjuder,
- beakta att nya administrativa bördor för företagen bör undvikas och att näringslivets självreglering ska bevaras, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

Det ingår inte i uppdraget att föreslå ändringar i grundlag.

Konsekvensbeskrivningar och internationella jämförelser

Utredarna ska allsidigt och grundligt belysa förslagets konsekvenser för näringslivet, anställda, staten och andra intressenter. Om utredarnas

förslag medför ökade kostnader för staten, kommuner eller landsting, ska förslag till finansiering redovisas.

Utredaren ska göra de internationella jämförelser som anses befogade. I första hand ska jämförelserna avse länder med förhållanden som är jämförbara med Sverige.

Samråd och redovisning av uppdraget

Utredarna bör diskutera genomförandefrågor och i övrigt föra en dialog med kommissionen när det är lämpligt.

Utredarna ska i sitt arbete föra en dialog med och inhämta synpunkter från myndigheter, arbetsmarknadens parter och andra organisationer i den utsträckning som behövs.

Uppdraget ska redovisas senast den 30 april 2018.

Utdrag
Protokoll

§ 7

2018-01-09
Ju2018/00370/LP

Justitiedepartementet

Ändrade EU-regler om aktieägares rättigheter – tilläggsuppdrag (Ju 2017:F)

I beslut den 18 april 2017 uppdrog Regeringskansliet åt Rolf Skog och Lars Gavelin att biträda Justitiedepartementet med att utreda vissa frågor om anpassningen av svensk rätt till de nya EU-reglerna om aktieägares rättigheter (Ju 2017:F). I uppdraget ingår även att i mån av tid ta upp andra närliggande frågor som aktualiseras under utredningsarbetet.

Justitiedepartementet har fått in tre olika skrivelser av Bolagsverket i vilka det hemställs om 1) en översyn av 8 kap. 13 § aktiebolagslagen (2005:551) avseende tidpunkten för när ändringar i en styrelses sammansättning har verkan, 2) ändring av aktiebolagslagen och aktiebolagsförordningen (2005:559) avseende möjligheten för publika aktiebolag att använda bank-intyg vid emissioner och 3) en ny bestämmelse i 27 kap. aktiebolagslagen innebärande att Bolagsverket får möjlighet att avregistrera en postadress eller e-postadress som inte är riktig.

Regeringskansliet överlämnar angivna skrivelser till utredarna Rolf Skog och Lars Gavelin att, inom ramen för uppdraget om ändrade EU-regler om aktieägares rättigheter (Ju 2017:F), lämna förslag till de författningsändringar som skrivelserna kan föranleda.

Uppdraget ska fortsatt redovisas senast den 30 april 2018.

Utdraget stämmer med originalet.

Utdrag till

Skog

Gavelin

utredningen

SB granskningsenheten

Ju enheten för fastighetsrätt och associationsrätt

Ju enheten för ledningsstöd och personalfrågor

Ju registrator

Referensgrupp

Nedan följer en sammanställning av de personer som deltagit vid de två senaste mötena med referensgruppen.

Lars Afrell	<i>Svenska Fondhandlarföreningen</i>
Åsa Arffman	<i>Svenska Bankföreningen</i>
Oscar Bergman	<i>Nordic Investor Services</i>
Johanna Bergqvist	<i>Finansinspektionen</i>
Lina Berwick	<i>Finansinspektionen</i>
Ramsay Brufer	<i>Alecta</i>
Ossian Ekdahl	<i>Första AP-fonden</i>
Isabella de Feudis	<i>Swedish Private Equity & Venture Capital Association</i>
Mats Gunnarsson	<i>Euroclear Sweden</i>
Petra Hedengran	<i>Investor AB</i>
Elisabeth Helmenius	<i>Euroclear Sweden</i>
Björn Kristiansson	<i>Kollegiet för svensk bolagsstyrning</i>
Anna Larris	<i>Fondbolagens förening</i>
Maria Larsson	<i>Telefonaktiebolaget L M Ericsson</i>
Erik Sjöman	<i>Advokatfirman Vinge</i>
Jonas Söderberg	<i>Svensk Försäkring</i>
Sten Tärnbro	<i>Swedish Private Equity & Venture Capital Association</i>
Anne Wigart	<i>Svenskt Näringsliv</i>

Jämförelsetabell: Aktieägarrättighetsdirektivet/Lagförslag

Ändringsdirektivet

Artikel 1.2 led b

Artikel 1.6 led c

Artikel 2 led d

Artikel 2 led e ii

Artikel 2 led g

Artikel 2 led h

Artikel 2 led i

Artikel 2 led j

Artikel 3a.1

Artikel 3a.2

Artikel 3a.3 första stycket

Artikel 3a.3 andra stycket

Artikel 3a.3 tredje stycket

Artikel 3a.4

Artikel 3a.5

Artikel 3a.6

Artikel 3b.1 led a

Artikel 3b.1 led b

Lagförslag

2 § första stycket lagen om
röstningsrådgivare

2 § andra stycket lagen om
röstningsrådgivare

1 kap. 3 § kontoföringslagen

9 a § tryggandelagen

1 § lagen om röstningsrådgivare

8 a kap. 5 § ABL

8 kap. 51 § ABL

3 kap. 12 § och 3 a kap. 2 §
kontoföringslagen

3 kap. 12 och 18 §§ samt 3 a kap.
1–3 §§ kontoföringslagen

3 kap. 12 och 18 §§ samt 3 a kap.
1–3 §§ kontoföringslagen

3 kap. 12 och 18 §§ samt 3 a kap.
1–3 §§ kontoföringslagen

3 kap. 12 och 18 §§ samt 3 a kap.
1–3 §§ kontoföringslagen

3 kap. 12 och 18 §§ samt 3 a kap.
1–3 §§ kontoföringslagen

3 kap. 12 b § och 3 a kap. 5 §
kontoföringslagen

5 kap. 4 § kontoföringslagen

3 kap. 12 a § och 3 a kap. 4 §
kontoföringslagen

3 kap. 14 § första stycket och
18 § samt 3 a kap. 6 och 12 §§
kontoföringslagen

Alternativ som ej genomförts

Artikel 3b.2	7 kap. 56 d § ABL
Artikel 3b.3	3 kap. 14 § andra stycket och 18 § samt 3 a kap. 6 och 12 §§ kontoföringslagen
Artikel 3b.4	3 kap. 15 och 18 §§ samt 3 a kap. 7 och 12 §§ kontoföringslagen
Artikel 3b.5	3 kap. 14 § andra stycket och 15 och 18 §§ samt 3 a kap. 6, 7 och 12 §§ kontoföringslagen
Artikel 3c.1 led a	3 kap. 16 och 18 §§ samt 3 a kap. 8 och 12 §§ kontoföringslagen samt 5 kap. 15 § ABL
Artikel 3c.1 led b	Alternativ som ej genomförts
Artikel 3c.2 första stycket	7 kap. 4 a och 4 b §§ ABL
Artikel 3c.2 andra stycket	7 kap. 68 § fjärde stycket ABL
Artikel 3c.2 tredje stycket	3 a kap. 8 och 12 §§ konto- föringslagen
Artikel 3d.1	3 kap. 17 och 18 §§ samt 3 a kap. 10 § kontoföringslagen
Artikel 3d.2	3 kap. 17 och 18 §§ samt 3 a kap. 10 § kontoföringslagen
Artikel 3e	3 kap. 17 § och 3 a kap. 9 § kontoföringslagen
Artikel 3g.1 led a	10 e § tryggandelagen, 2 kap. 17 h § LVF, 8 kap. 20 a § LVM, 6 kap. 13 a § FRL och 8 kap. 27 a § LAIF
Artikel 3g.1 led b	10 f § tryggandelagen, 2 kap. 17 i § LVF, 8 kap. 20 b § LVM, 6 kap. 13 b § FRL och 8 kap. 27 b § LAIF
Artikel 3g.2 första stycket	10 g § första stycket tryggande- lagen, 2 kap. 17 j § LVF, 8 kap. 20 c § LVM, 6 kap. 13 c § första

	stycket FRL och 8 kap. 27 c § LAIF
Artikel 3g.2 andra stycket	10 g § andra stycket tryggandelagen och 6 kap. 13 c § andra stycket FRL
Artikel 3g.3	8 kap. 12 a § LVM och 15 kap. 2 § första stycket 6 LAIF
Artikel 3h.1	10 h § tryggandelagen och 16 kap. 2 a § FRL
Artikel 3h.2 första stycket	10 i § första, andra och fjärde styckena tryggandelagen samt 16 kap. 2 b § första och andra styckena FRL
Artikel 3h.2 andra stycket	10 i § tredje stycket tryggandelagen och 16 kap. 2 b § tredje stycket FRL
Artikel 3h.3 första stycket	10 j § tryggandelagen och 16 kap. 2 c § första stycket FRL
Artikel 3h.3 andra stycket	16 kap. 2 c § andra stycket FRL
Artikel 3i.1	7 kap. 3 § LVF, 9 kap. 29 a § LVM och 3 kap. 2 § tredje stycket LAIF
Artikel 3i.2 första stycket	7 kap. 3 § LVF, 9 kap. 29 b § första stycket LVM och 3 kap. 2 § tredje stycket LAIF
Artikel 3i.2 andra stycket	7 kap. 3 § LVF, 9 kap. 29 b § andra stycket LVM och 3 kap. 2 § tredje stycket LAIF
Artikel 3i.3	Alternativ som ej genomförts
Artikel 3j.1 första stycket	3 § första stycket lagen om röstningsrådgivare
Artikel 3j.1 andra stycket	3 § första stycket lagen om röstningsrådgivare
Artikel 3j.1 tredje stycket	3 § andra stycket lagen om röstningsrådgivare

Artikel 3j.2 första stycket	5 § första och tredje styckena lagen om röstningsrådgivare
Artikel 3j.2 andra stycket	5 § andra stycket lagen om röstningsrådgivare
Artikel 3j.3	4 § lagen om röstningsrådgivare
Artikel. 3j.4	2 § första stycket lagen om röstningsrådgivare
Artikel 9a.1	7 kap. 61 § första stycket och 8 kap. 51 § första stycket ABL
Artikel 9a.2 första stycket	7 kap. 61 § första stycket ABL
Artikel 9a.2 andra stycket	7 kap. 61 § andra stycket ABL
Artikel 9a.2 tredje stycket	7 kap. 61 § andra stycket ABL
Artikel 9a.3	Alternativ som ej genomförts
Artikel 9a.4 första stycket	8 kap. 53 § första stycket ABL
Artikel 9a.4 andra stycket	8 kap. 53 § andra stycket ABL
Artikel 9a.5	7 kap. 61 § första och tredje styckena samt 8 kap. 51 § första stycket ABL
Artikel 9a.6 första stycket	8 kap. 51 § första stycket och 52 § första stycket ABL
Artikel 9a.6 andra stycket	8 kap. 52 § andra stycket ABL
Artikel 9a.6 tredje stycket	8 kap. 52 § tredje stycket ABL
Artikel 9a.6 fjärde stycket	8 kap. 52 § fjärde stycket ABL
Artikel 9a.6 femte stycket	8 kap. 52 § femte stycket ABL
Artikel 9a.6 sjätte stycket	8 kap. 52 § sjätte stycket ABL
Artikel 9a.7	7 kap. 62 a § första stycket 1 ABL
Artikel 9b.1 första stycket	7 kap. 56 b § och 8 kap. 53 a § första stycket ABL
Artikel 9b.1 andra stycket	8 kap. 53 b § första stycket ABL
Artikel 9b.2	8 kap. 53 a § andra stycket ABL
Artikel 9b.3 första stycket	8 kap. 53 a § andra stycket och 53 b § första stycket ABL
Artikel 9b.3 andra stycket	7 kap. 62 a § första stycket 2 och andra stycket ABL
Artikel 9b.4 första stycket	7 kap. 62 § och 8 kap. 53 b § andra stycket ABL

Artikel 9b.5 första stycket	7 kap. 62 a § första stycket 2 och andra stycket samt 8 kap. 54 § ABL
Artikel 9b.5 andra stycket	8 kap. 53 a § första stycket ABL
Artikel 9c.1 första stycket	8 a kap. 4 § första stycket ABL
Artikel 9c.1 andra stycket	8 a kap. 4 § första stycket ABL
Artikel 9c.1 tredje stycket	Alternativ som ej genomförts
Artikel 9c.2	8 a kap. 7 § andra och tredje styckena ABL
Artikel 9c.3	Alternativ som ej genomförts jfr dock 8 a kap. 7 § andra och tredje styckena ABL
Artikel 9c.4 första stycket	8 a kap. 7 § första stycket ABL
Artikel 9c.4 andra stycket	Alternativ som ej genomförts
Artikel 9c.4 tredje stycket	8 a kap. 8 § ABL
Artikel 9c.4 fjärde stycket	Alternativ som ej genomförts
Artikel 9c.5 första stycket	8 a kap. 3 och 6 §§ ABL
Artikel 9c.5 andra stycket	Alternativ som ej genomförts
Artikel 9c.6	8 a kap. 2 § ABL
Artikel 9c.7 (delvis)	8 a kap. 9 § ABL
Artikel 9c.8	8 a kap. 4 § andra stycket ABL
Artikel 14b	6–9 §§ lagen om röstningsrådgivare, 34 § tryggandelagen

Jämförelsetabell: Lagförslag/Aktieägar- rättighetsdirektivet

Lagen om röstningsrådgivare

1 §	Artikel 2 led g
2 § första stycket	Artikel 1.2 led b och 3j.4
2 § andra stycket	Artikel 1.6 led c
3 § första stycket	Artikel 3j.1 första och andra styckena (delvis)
3 § andra stycket	Artikel 3j.1 tredje stycket
4 §	Artikel 3j.3
5 § första stycket	Artikel 3j.2 första stycket
5 § andra stycket	Artikel 3j.2 andra stycket
5 § tredje stycket	Artikel 3j.2 första stycket
6 §	Artikel 14b
7 §	Artikel 14b
8 § första stycket	Artikel 14b
8 § andra stycket	Artikel 14b
8 § tredje stycket	Artikel 14b
9 §	Artikel 14b

Lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m.

9 a §	Artikel 2 led e ii
10 e §	Artikel 3g.1 led a
10 f §	Artikel 3g.1 led b
10 g § första stycket	Artikel 3g.2 första stycket
10 g § andra stycket	Artikel 3g.2 andra stycket
10 h §	Artikel 3h.1
10 i § första stycket	Artikel 3h.2 första stycket
10 i § andra stycket	Artikel 3h.2 första stycket
10 i § tredje stycket	Artikel 3h.2 andra stycket
10 i § fjärde stycket	Artikel 3h.2 första stycket
10 j §	Artikel 3h.3 första stycket

Lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument

1 kap. 3 §	Artikel 2 led d

3 kap. 12 §	Artikel 2 led j och 3a.1–3
3 kap. 12 a §	Artikel 3a.6
3 kap. 12 b §	Artikel 3a.4
3 kap. 14 § första stycket	Artikel 3b.1 led a
3 kap. 14 § andra stycket	Artikel 3b.3 och 3b.5
3 kap. 15 §	Artikel 3b.4 och 5
3 kap. 16 §	Artikel 3c.1 led a
3 kap. 17 §	Artikel 3e
3 kap. 18 §	Artikel 3d.1 och 2
3 kap. 19 §	Artikel 3a.8, 3b.6, 3c.3 och 3d
3 a kap. 1 §	Artikel 3a.1–3
3 a kap. 2 §	Artikel 2 led j och artikel 3a.1–3
3 a kap. 3 §	Artikel 3a.1–3
3 a kap. 4 §	Artikel 3a.6
3 a kap. 5 §	Artikel 3a.4
3 a kap. 6 §	Artikel 3b.1, 3b.3 och 3b.5
3 a kap. 7 §	Artikel 3b.4 och 5
3 a kap. 8 §	Artikel 3c.1 led a
3 a kap. 9 §	Artikel 3e
3 a kap. 10 §	Artikel 3d
3 a kap. 11 §	Artikel 3a.8, 3b.6, 3c.3 och 3d
5 kap. 4 §	Artikel 3a.5

Lagen om värdepappersfonder

2 kap. 17 h §	Artikel 3g.1 led a
2 kap. 17 i §	Artikel 3g.1 led b
2 kap. 17 j §	Artikel 3g.2 första stycket
7 kap. 3 §	Artikel 3.i

Aktiebolagslagen

5 kap. 15 §	Artikel 3c.1 led a
7 kap. 4 a §	Artikel 3c.2 första stycket

7 kap. 4 b §	Artikel 3c.2 första stycket
7 kap. 56 b §	Artikel 9b.1 första stycket (delvis)
7 kap. 56 d §	Artikel 3b.2
7 kap. 61 § första stycket	Artikel 9a.1 och 9a.2 första stycket samt 9a.5
7 kap. 61 § andra stycket	Artikel 9a.2 andra och tredje styckena
7 kap. 61 § tredje stycket	Artikel 9a.5
7 kap. 62 §	Artikel 9b.4 första stycket
7 kap. 62 a § första stycket 1	Artikel 9a.7
7 kap. 62 a § första stycket 2	Artikel 9b.3 andra stycket och artikel 9b.5 första stycket
7 kap. 62 a § andra stycket	Artikel 9b.3 andra stycket
7 kap. 68 § fjärde stycket	Artikel 3c.2 andra stycket
8 kap. 51 § första stycket	Artikel 2 led i och artikel 9a.1
8 kap. 51 § andra stycket	Artikel 9a.6
8 kap. 52 § första stycket	Artikel 9a.6 första stycket
8 kap. 52 § andra stycket	Artikel 9a.6 andra stycket
8 kap. 52 § tredje stycket	Artikel 9a.6 tredje stycket
8 kap. 52 § fjärde stycket	Artikel 9a.6 fjärde stycket
8 kap. 52 § femte stycket	Artikel 9a.6 femte stycket
8 kap. 52 § sjätte stycket	Artikel 9a.6 sjätte stycket
8 kap. 53 § första stycket	Artikel 9a.4 första stycket
8 kap. 53 § andra stycket	Artikel 9a.4 andra stycket
8 kap. 53 a § första stycket	Artikel 9b.1 första stycket och 9b.5 andra stycket
8 kap. 53 a § andra stycket	Artikel 9b.2 och 9b.3 första stycket
8 kap. 53 b § första stycket	Artikel 9b.1 andra stycket och 9b.3 första stycket
8 kap. 53 b § andra stycket	Artikel 9b.4 första stycket
8 kap. 54 §	Artikel 9b.5 första stycket

8 a kap. 1 §	Artikel 9c
8 a kap. 2 §	Artikel 9c.6
8 a kap. 3 §	Artikel 9c.5 första stycket
8 a kap. 4 § första stycket	Artikel 9c.1 första och andra styckena
8 a kap. 4 § andra stycket	Artikel 9c.8
8 a kap. 5 §	Artikel 2 led h
8 a kap. 6 §	Artikel 9c.5 första stycket
8 a kap. 7 § första stycket	Artikel 9c.4 första stycket
8 a kap. 7 § andra stycket	Artikel 9c.2
8 a kap. 7 § tredje stycket	Artikel 9c.2
8 a kap. 8 §	Artikel 9c.4 tredje stycket
8 a kap. 9 §	Artikel 9c.7 (delvis)

Lagen om värdepappersmarknaden

8 kap. 12 a §	Artikel 3g.3
8 kap. 20 a §	Artikel 3g.1 led a
8 kap. 20 b §	Artikel 3g.1 led b
8 kap. 20 c §	Artikel 3g.2 första stycket
9 kap. 29 a §	Artikel 3i.1
9 kap. 29 b §	Artikel 3i.2

Försäkringsrörelselagen

6 kap. 13 a §	Artikel 3g.1 led a
6 kap. 13 b §	Artikel 3g.1 led b
6 kap. 13 c § första stycket	Artikel 3g.2 första stycket
6 kap. 13 c § andra stycket	Artikel 3g.2 andra stycket
16 kap. 2 a §	Artikel 3h.1
16 kap. 2 b § första stycket	Artikel 3h.2 första stycket
16 kap. 2 b § andra stycket	Artikel 3h.2 andra stycket
16 kap. 2 c § första stycket	Artikel 3h.3 första stycket
16 kap. 2 c § andra stycket	Artikel 3h.3 andra stycket

Lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder

3 kap. 2 §	Artikel 3i

8 kap. 27 a §	Artikel 3g.1 led a
8 kap. 27 b §	Artikel 3g.1 led b
8 kap. 27 c §	Artikel 3g.2 första stycket
15 kap. 2 § första stycket 6	Artikel 3g.3