



Finansdepartementet  
Finansmarknadsavdelningen  
Henrik Lennefeldt  
103 33 Stockholm  
[registrator@finance.ministry.se](mailto:registrator@finance.ministry.se)

**Fi2011/4467**

## **REMISSYNPUNKTER PÅ BOLAGSSTYRNINGSFRÅGOR I EU-KOMMISSIONENS FÖRSLAG TILL MIFID II**

Kollegiet för svensk bolagsstyrning ("Kollegiet") har av Finansdepartementet beretts tillfälle att lämna synpunkter på EU-kommissionens ("Kommissionen") förslag till reviderade regler värdepappersmarknadsområdet, MiFID II. Det nya regelpaketet innehåller dels förslag till ett nytt direktiv, (KOM(2011) 656) om marknader för finansiella instrument ("Direktivförslaget"), dels en ny förordning, (KOM(2011) 652) om marknader för finansiella instrument ("Förordningsförslaget").

Kollegiet har begränsat sina synpunkter till att endast avse bolagsstyrningsfrågorna. Dessa behandlas i artiklarna 9 och 48, samt i mer begränsad omfattning i artikel 65, i Direktivförslaget. Eftersom innehållet i artiklarna 9 och 48 är identiskt med undantag för vilken typ av bolag som träffas av regeln, sker detta yttrandes hänvisningar till enskilda regler i Direktivförslaget endast till artikel 9.

Kollegiet har den 17 augusti 2011 lämnat liknande synpunkter till Finansdepartementet beträffande förslaget till CRD VI, som innehåller regelförslag för banker och finansiella institut som i stora delar motsvarar de nu aktuella förslagen.

### **1 ÖVERGRIPANDE KOMMENTARER**

Kollegiet har i sina remissvar på olika EU-initiativ inom bolagsstyrningsområdet under det senaste året framhållit ett antal punkter.

#### **1.1 Behovet behöver vara väl underbyggt**

Nya eller utökade regler på bolagsstyrningsområdet bör, som på andra områden, vara grundade på ett väl underbyggt behov av sådan reglering. Särskilt bör det kunna påvisas eller i vart fall göras sannolikt att reglerna leder till det önskade resultatet. När det gäller de föreslagna bolagsstyrningsreglerna i Direktivförslaget har Kommissionen inte presenterat något övertygande underlag av sådant slag. Det anges i punkt 5 i Direktivförslagets ingress att det råder enighet bland regleringsorgan på internationell nivå att svagheter i bolagsstyrningen i

finansiella institut (vilket här torde inkludera värdepappersinstitut), däribland frånvaron av en effektiv maktfördelning inom dessa, kan ha varit en faktor som bidragit till finanskrisen. Kollegiet ställer sig mycket ifrågasättande till huruvida det är bristande maktfördelning mellan ägare, styrelse och ledning i de enskilda instituten som drivit fram finanskrisen.

Det är riskfyllt att föreslå detaljerade tvingande regler om det föreligger osäkerhet huruvida reglerna är effektiva, meningslösa eller till och med kan vara kontraproduktiva. Dessutom har all reglering en baksida i form av ökade kostnader samt, beträffande det nu aktuella regelförslaget, en risk för försämrad konkurrenskraft för europeiska värdepappersinstitut, börser m.m. Förslag till ny reglering bör därför bli föremål för en noggrann kostnads- och intäktsanalys.

## **1.2 Principbaserade regler istället för detaljregler**

En annan punkt som Kollegiet framhållit är att bolagsstyrningsregler till största delen utgör en påbyggnad på nationell bolagsrätt. Detta gäller även bolagsstyrningsregler för värdepappersinstitut, börser m.m. Modellerna för bolagsstyrning i EU:s medlemsstater skiljer sig åt i väsentliga avseenden. Trots idoga försök under 1970- och 80-talen från Kommissionens sida har man inom EU inte lyckats ena sig om en gemensam bolagsstyrningsmodell. Förenklat brukar man skilja mellan tre olika sådana modeller, men en mer ingående analys visar på betydande skillnader mellan samtliga medlemsstater.

De regler för styrelsens sammansättning, styrelsens arbete, m.m. som Direktivförslaget behandlar utgör en påbyggnad på bolagsstyrningsreglerna i respektive lands nationella bolagsrätt. Det innebär att gemensamma detaljregler på EU-nivå har svårt att fungera på ett tillfredsställande sätt i samtliga rättsordningar. De regler som föreslås bör därför inte vara detaljerade utan begränsa sig till principer, där det underliggande syftet med en viss regel tydliggörs medan dess exakta utformning för att uppnå syftet kan anpassas till förutsättningarna i varje land.

## **1.3 Använd "följ eller förklara" på bolagsstyrningsområdet**

När det gäller bolagsstyrningsregler är principen följ eller förklara att föredra framför tvingande reglering, eftersom det ger enskilda företag möjlighet att pröva andra, eventuellt mer framgångsrika modeller för bolagsstyrning än den som regleraren föreslagit, så länge information om avvikelserna lämnas. Principen ger också möjlighet att föreskriva mycket långtgående regler, eftersom möjligheten att välja bort tillämpning av regeln finns. Tvingande regler bör bara användas i den utsträckning det anses nödvändigt och man vet att resultatet av regeln blir det önskvärda. Bolagsstyrningsregler är i stora delar utformade som anvisningar eller råd för hur ett bättre styrelsearbete kan bedrivas, eftersom det finns många olika sätt att bedriva ett framgångsrikt styrelsearbete.

## **1.4 Respektera äganderätten**

Slutligen bör det påminnas om att alltför långtgående inskränkningar i äganderätten är tveksamma i en marknadsekonomi. Dessutom kan det innebära att det allmänna får ta på sig ansvaret för misslyckanden – om det är staten genom sina myndigheter i stället för ägarna som exempelvis bestämmer sammansättningen av styrelsen, är det inte orimligt att staten istället för ägarna får anses ansvarig och därmed blir den som får bära kostnaden om styrelsen inte sköter sitt arbete.

## 2 SYNPUNKTER PÅ DIREKTIVFÖRSLAGET

### 2.1 Tid för/antal uppdrag

I artikel 9.1 (a) i Direktivförslaget föreslås ett antal olika begränsningar beträffande det antal uppdrag en styrelseledamot respektive en ledningsperson får inneha.

Kollegiet anser inte att det är möjligt att fastställa en detaljerad regel med begränsning av det antal uppdrag en ledningsperson eller en styrelseledamot får ha. Självklart är det viktigt att ledamöter avsätter tillräcklig tid för uppdraget, men att införa en särskild regel för antalet andra styrelseuppdrag eller ledningsuppdrag är både onödigt och administrativt krångligt. Dessutom tas inte andra arbetsuppgifter eller uppdrag än andra styrelse- och ledningsuppdrag med i denna beräkning – en person kan ju vara engagerad i något annat, ha uppdrag eller annan anställning eller ha familj eller fritidsintressen som tar upp en stor del av dennes tid. Detsamma gäller uppdrag inom samma koncern som inte medräknas, men kan vara nog så arbetskrävande. Det är också en individuell fråga hur mycket tid en person måste lägga ner för att klara av en viss uppgift – vissa personer kan göra ett utomordentligt arbete på bara några timmar i veckan, medan andra ledamöter kan behöva avsätta långt mer tid. Detta är huvudskälet till varför Svensk kod för bolagsstyrning ("Koden") endast innehåller ett krav på att styrelseledamöter ska avsätta tillräcklig tid för sitt uppdrag, utan några detaljerade begränsningar av nu föreslagen typ.

Enligt Direktivförslaget ska Finansinspektionen i ett enskilt fall kunna lämna tillstånd till att en ledamot har fler uppdrag. Det kan ifrågasättas hur inspektionen på ett meningsfullt sätt ska kunna utreda om förutsättningarna är uppfyllda – i Direktivförslaget anges att de individuella förutsättningarna ska beaktas av tillsynsmyndigheten. Ska inspektionen göra egna utredningar? Det är styrelseordförandens uppgift att kontrollera att alla ledamöter lägger ner erforderlig tid på styrelsearbetet, vilket sedan bör följas upp i styrelsens utvärdering av sitt arbete. I den svenska modellen blir det valberedningen, om sådan utsett, eller ägaren som sedan får avgöra om ledamoten ska föreslås för omval eller inte.

Om målet är att få styrelseledamöter i värdepappersinstitut, börser m.m. att avsätta mer tid för styrelsearbetet för att därmed undvika att institutet tar på sig okontrollerade risker, måste den bästa modellen vara att tydligt specificera att riskhantering är en av styrelsens viktigaste uppgifter, att samtliga ledmöter är ansvariga för detta, samt att se till att skadeståndsansvar kan utdömas i domstol inom rimlig tid för det fall riskhanteringen inte fungerar. Om det brister i något av dessa led är det dessa brister som bör rättas till.

### 2.2 Ärlighet, integritet, oberoende i sinnet

I artikel 9.1 (c) i Direktivförslaget anges att varje styrelseledamot ska agera ärligt, med integritet och oberoende i sinnet för att effektivt kunna utmana ledningens beslut i de fall det är nödvändigt. Detta är tänkt att utgöra en tvingande regel, till vilken den Europeiska övervakningsmyndigheten ESMA enligt artikel 9.4 (c) ska ta fram förslag till tekniska standarder att utfärdas av Kommissionen. Ska Finansinspektionen pröva denna regel? Hur i så fall? Ska sanktioner åläggas institutet om en styrelseledamot inte är ärlig i sinnet? Enligt Kollegiets mening hör denna typ av bestämmelse inte hemma i ett tvingande, sanktionsbundet, regelverk.

### 2.3 Synpunkter på vissa andra regelförslag

I artikel 9.1 (c) i Direktivförslaget sägs att medlemsstaterna ska kräva att de finansiella instituten avsätter erforderliga personella och finansiella resurser för introduktion och utbildning av

styrelseledamöter. Kollegiet ställer sig bakom denna regel. Enligt artikel 9.4 (d) ska ESMA ta fram tekniska standarder, vilka Kommissionen senare ska fastställa, beträffande dessa resurser. Denna regel anser Kollegiet emellertid vara feltänkt. Det är styrelsen, styrelseordföranden och den enskilde ledamotens ansvar att tillse att var och en av ledamöterna erhåller tillräcklig introduktion och utbildning för att kunna utföra sitt arbete på bästa sätt. Detta är en individuell fråga, som får avgöras mot bakgrund av ledamotens tidigare erfarenhet och utbildning, kompetens och rent individuella egenskaper som intelligens m.m. Detta kan svårligen tekniska standarder tas fram för. Dessutom skulle en detaljreglering från ESMA kunna innebära att ledamotens ansvar riskerar att minska – ledamoten kan säga att han eller hon genomgått den av ESMA bestämda utbildningen och att det därför inte är hans eller hennes fel att styrelsebeslut blev felaktiga. Enligt Koden åligger det primärt den enskilde styrelseledamoten att kräva den utbildning m.m. som erfordras för att uppdraget ska kunna fullgöras.

#### **2.4 Nomineringskommitté**

I artikel 9.2 i Direktivförslaget finns ett krav på att inrätta en nomineringskommitté inom styrelsen. Ett undantag från denna regel stadgar att den inte behöver tillämpas för det fall det enligt nationell lagstiftning inte är styrelsens uppgift att utse nya ledamöter. Enligt svensk rätt åligger det ägarna att nominera och välja styrelseledamöter, vilket för noterade bolag formaliserats genom regler om ägarledda valberedning i Koden, och Kollegiet förutsätter därför att Sverige är ett av de länder som omfattas av undantaget.

#### **2.5 Mångfald**

Kollegiet delar uppfattningen att det ur vissa aspekter är bra med ökad mångfald i styrelserna när det gäller kön, ålder, utbildning, yrke och geografisk spridning, vilket anges i artikel 9.3 i Direktivförslaget. En regel med liknande innehåll återfinns också i Koden, men Kollegiet anser att det primära alltid är att ledamöterna har rätt kompetens. Att en styrelse generellt skulle fatta bättre beslut ur riskhanteringssynpunkt för att den är diversifierad enligt de kriterier som anges i Direktivförslaget är en fråga som kan diskuteras. I avsaknad av tydlig empiri bör krav på mångfald inte vara tvingande.

Vidare anser Kollegiet att det krävs mycket starka skäl för att samhället ska få föreskriva vilka personer ägarna vill ge förtroendet att förvalta deras egendom. I förlängningen riskerar sådan reglering att urvattna den privata äganderätten och därmed också ägarnas ansvar för sina bolag.

Det bör i stället klargöras att det är ägarnas ansvar att tillse att bolaget har en ändamålsenlig styrelse. I den mån ägarna i vissa jurisdiktioner inom EU saknar tillräcklig makt och inflytande över styrelsetillsättningen för att bära detta ansvar är det snarare detta som bör åtgärdas. Det svenska systemet med en av ägarna utsedd och ledd valberedning, med tydligt uppdrag att nominera den för bolaget bäst sammansatta styrelsen, kan tjäna som förebild i det avseendet.

I den andra meningen i den aktuella artikeln sägs att instituten ska ta fram en policy för mångfald, vilket däremot får anses som en helt onödig regel som endast leder till onödiga administrativa kostnader. Det är mer ändamålsenligt att lyfta in uppräkningsen av mångfaldskriterier i artikelns första mening, och utelämna kravet på en särskild policy.

ESMA har i artikel 9.4 (e) i Direktivförslaget getts i uppgift att ta fram förslag till tekniska standarder i förhållande till samtliga nya bolagsstyrningsregler som berör styrelsen. Kommissionen föreslår att det delegeras till den att fastställa dessa standarder. Som anförts ovan bör bolagsstyrningsregler vara utformade som principer, för att kunna implementeras i respektive rättsordnings egna bolagsrättsliga system. Dessutom bör endast de

bolagsstyrningsregler som anses helt oundgängliga vara tvingande. En ytterligare detaljreglering från ESMA i dessa frågor går i helt motsatt riktning.

Stockholm 2011-12-15

Kollegiet för svensk bolagsstyrning

Hans Dalborg  
Ordförande

Björn Kristiansson  
Verkställande ledamot