

Blendow Lexnova Expertkommentar - Affärsjuridik, augusti 2011

I augusti månads expertkommentar i affärsjuridik behandlar Robert Sevenius Kommissionens slutliga grönbok för bolagsstyrning som presenterades i slutet på april.

EU:s "grönbok" – hotet mot världens bästa bolagsstyrning

I april 2011 kom Kommissionens slutliga grönbok för bolagsstyrning (KOM (2011) 164). Den var lika efterlängtd som fruktad. Efter att EU:s tidigare aktionsplan för modernisering av bolagsrätt och bolagsstyrning löpt ut, den sträckte sig till 2009, har ingen vetat hur fortsättningen skulle komma att se ut. Ambitionerna att harmonisera medlemstaternas lagar och normer på området består men sedan det höga regeltempot under 2000-talet och nödgade regleringar inom finanssektorn fanns ett vakuum. Nu är det tydligt att det är mer av samma vara och att kritiken är densamma.

KOM (2011) 164 är en "grönbok". En grönbok kan sägas vara en form av betänkande från Kommissionen. Grönboken är således en utredning av ett område där EU kan tänka sig försök till nyreglering utan att den innehåller konkreta förslag till nya regler. Den är istället utformad som en invit till diskussion med remissinstanser och specialister. Grönboken både liknar en SOU och inte. Den syftar till att väcka diskussion och aktivitet från remissinstanser men ger inga förslag till ny reglering. Förslagen kommer senare i en s.k. vitbok. I grönboken ställs istället ett antal frågor, förvisso ledande, som kan föra med sig nya regler – i någon form.

Grönboken om bolagsstyrning fokuserar på tre välkända problemområden inom bolagsstyrningen.

* Styrelse

* Aktieägare

* Regleringsmetod

Beträffande styrelser är grönbokens utgångspunkt att högpresterande, effektiva styrelser behövs för att "hantera" den verkställande ledningen. För detta ändamål har Kommissionens ställt ett antal frågor: rörande bl.a. förtydligande av rollerna styrelseordförande och VD, precisering av styrelseledamöternas kompetensprofil, bättre könsfördelning i styrelserna, begränsning av antalet styrelseuppdrag, externa styrelseutvärderingar, aktieägaromröstning om ersättningspolicy och offentliggörande av densamma.

Rörande aktieägare är angreppssättet mer varierat; det är ju också en mer heterogen grupp. Det grundläggande problemet är aktieägarnas bristande intresse att hålla företagsledningen ansvarig. Problemet är på olika sätt förknippat med aktiemarknadens stora inslag av kortsiktighet, att kontrollaktieägare inte tillvaratar minoritetens intressen i tillräcklig utsträckning, att arbetsmetoderna hos mellanhänder på aktiemarknaden inte har tillräcklig genomlysning och reglering. Ett område där det saknas gemensam reglering är institutionella investerares undragetager, dvs. dels kapitalförvaltare, dels den grupp som

Kommissionen kallar rösträttsrådgivare. För dessa mellanhänder är det en mängd frågor som behöver diskuteras, bl.a. ersättnings- och stimulansstrukturer, resultatutvärderingar, arbetsmetodik och intressekonflikter. Mer generellt kring aktieägares engagemang vill Kommissionen även diskutera om det finns behov av reglering av samarbete mellan aktieägare och ett europeiskt system för identifiering av aktieägare. Rörande minoritetsaktieägare vill Kommissionen få återkoppling huruvida det behövs fler rättigheter i företag med kontrollaktieägare samt om det behövs ett ökat skydd för minoritetsaktieägare mot närståendetransaktioner i börsföretag.

Den sista gruppen av frågor i grönboken rör själva regleringsprincipen inom bolagsstyrningen. Av tradition har de flesta länder valt att följa det mjuka förhållningssätt som etablerades i den brittiska Cadbury-koden 1992, dvs. följ-eller-förklara ("comply-or-explain"). Principen innebär att antingen ska börsföretagen följa de regler som föreskrivs i bolagskoden eller så ska de beskriva varför de inte följt regeln. Följ-eller-förklara används som bekant i den svenska bolagskoden (SBK), men har där behövts förbättras pga. företagens bristande förklaringar av avvikelser från rapporten. Principen innebär nu (SBK 1.5) att företag som avviker från en regel i bolagskoden ska redovisa öppet varje enskild avvikelse, varför bolaget avvikit från den ifrågavarande regeln och vilken lösning man valt istället. Kommissionen ser den svenska regeln som ett föredöme och ställer frågan om den bör bli generellt tillämpad av medlemsstaterna. Kommissionen vill också diskutera om det är tid att gå ett steg längre och ge publika tillsynsorgan uppgiften att granska informationskvaliteten i förklaringar avgivna av företagen.

Dessutom ställer Kommissionen ytterligare några frågor i grönboken, bl.a. om det bör finnas en bolagskod för mindre bolag, om styrelsens ansvar och redovisning av risker och om de anställdas aktieinnehav.

Som väntat är de svenska remissinstanserna generellt negativa till initiativet. Jag läst fyra svenska remissinstansers åsikter om grönboken: LO, Svenskt Näringsliv (SN), Sveriges aktiesparares riksförbund (Aktiespararna) och Kollegiet för svensk bolagsstyrning (Kollegiet).

Mest positiv till grönboken är LO. LO vill koppla bolagsstyrningen till frågan om företags sociala ansvar och efterlevandet av ILO:s (International labour organization) kärnkonventioner. Rörande de specifika frågorna i grönboken har LO mer svepande kommentarer. I princip verkar LO ha uppfattningen att alla frågorna bör regleras på EU-nivå.

LO:s motpart SN har en diametralt motsatt åsikt. SN skriver sin kommentar på engelska och sammanfattar sin generella inställning som följer:

“The Confederation of Swedish Enterprise is critical to the approach in the Green Paper. If the ideas presented would be implemented, this would lead to a fundamental change in corporate governance structure, the well functioning Swedish or Nordic model of self-regulation in the stock market would deteriorate and unnecessary burden would be added to companies. All that will have a negative effect on the flexibility and competitiveness of European listed companies.

The Swedish corporate governance model support strong and active shareholders. The proposals in the Green Paper restricts the possibilities for owners to govern their companies, which could hamper the creativity, the entrepreneurship and power of initiative that constitutes the basis for the market economy and its ability to create growth and wealth.

If the owners are deprived of their right to appoint board members, the private ownership is watered down and the accountability of the owners will be weakened. Such a development

risks leading to no shareholders of listed companies being prepared to assume to role as real, long-term owners.”

Från sammanfattningen framgår att SN är starkt negativt till grönboken i sin helhet. De menar att reglering av bolagsstyrning är i grunden felriktad eftersom den försöker tvinga aktieägare till större aktivitet genom att påföra företagen administrativa uppgifter. Organisationen säger att bolagsstyrningens syfte aldrig ska vara att som Kommissionen påstår att öka förtroendet för den inre marknaden i EU. Man anser att Kommissionen låtit problemen inom den finansiella sektorn spilla över på börsföretag i gemen. Generellt sett är SN negativt till att EU ska reglera frågorna och vill istället att bolagsstyrningen även fortsättningsvis ska följa den mjukare regleringsformen genom principen följ-eller-förklara.

De opinionsbildare som inte i lika hög utsträckning är politiserade har en mer balanserad respons till grönboken. Aktiespararna har förvisso en positiv inställning till Kommissionens initiativ till grönbok rörande bolagsstyrning, men finner på nästan samtliga punkter att den svenska modellen redan har hanterat frågan och att reglering på europeisk nivå inte är behövlig. Till och med på frågan om förstärkta minoritetsrättigheter tycks Aktiespararna belåtna med nuläget: "In Sweden these rights nowadays are, generally and with a few vital exceptions, well taken care of and part of the judicial tradition in Sweden. There does not seem to be a need for further EU regulations within this field."

En central remissinstans är Kollegiet, dels är den mest insatt på området och dessutom är den instans som i ett senare skede kommer att få hantera eventuella förändringar av den svenska bolagskoden. Kollegiet varnade för överreglering redan när det fick höra talas om grönboken och kom med ett pressmeddelande och pm redan i januari 2011. I stort sett tycks Kollegiet ha samma inställning som SN, i många delar verkar samma penna skrivit de båda remissvaren. Kollegiet anser följ-eller-förklara är rätt regleringsprincip för bolagsstyrning även om det som nämnts har tvingats förtydliga principen. I sitt remissyttrande anser Kollegiet att det bör ske en övervakning av förklaringsarnas informationsvärde, men att övervakningen inte ska ta ställning till huruvida företagets valda alternativa lösning är försvarlig ur affärsmässig eller aktiemarknadsmässig utgångspunkt. Gällande minoritetsrättigheter är Kollegiet av uppfattningen att man inte ska laborera med ökade rättigheter eftersom det alltid sker på majoritetens bekostnad. Först ska det missbruk man vill komma till rätta med tydligt definieras. Det kan uppfattas så att Kollegiet anser att minoritetsförtryck först ska uppkomma och därefter kan man diskutera om reglering är nödvändig, dvs. att förtroendeskadliga skandaler är att föredra framför försök till prevention.

Många av remissinstanserna lever i uppfattningen att den svenska bolagsstyrningen är världens bästa bolagsstyrning och att all förändring från EU-håll hotar att förstöra den svenska modellen. SN hämtar stöd för uppfattningen i en enkätstudie av World Economic Forum (Global competitiveness report 2010–11) där Sverige hamnar högst i rankingen rörande bolagsstyrningen. Enkätfrågan graderar in bolagsstyrningen mellan ytterligheterna "investerare och styrelser har en stark övervakning över VD:s beslut" och "VD har begränsat ansvar inför investerare och styrelser". De 37 svenska respondenterna från verkställande roller i svenska företag har ansett att den svenska modellen ger en stark övervakning vilket placerar Sverige högst, före Sydafrika och Rwanda. Undersökningen kanske inte är det ultimata beviset på vår egen förträfflighet, även om den givetvis har något värde. Det finns mycket att värna i vår bolagsrätt och bolagsstyrning. Men för egen del tror jag att det finns något att vinna i att inta en ödmjuk inställning till initiativ och förslag på området. Varje diskussion kan inte vara av ondo. En mer positiv och progressiv approach skulle troligen tjäna både företag och aktieägare bättre samt ge en starkare tilltro till aktiemarknaden.



Robert Sevenius

Robert Sevenius Ekon. lic., jur.kand., verksam som rådgivare inom Transaction Services samt lärare vid Stockholms universitet, Företagsekonomiska Institutet m fl.