

## Regeringens proposition

1983/84: 164

om ändringar i börs- och fondkommissionslagstiftningen;

beslutad den 15 mars 1984.

Regeringen föreslår riksdagen att anta de förslag som tagits upp i bifogade utdrag av regeringsprotokoll.

På regeringens vägnar

INGVAR CARLSSON

BO HOLMBERG

### Propositionens huvudsakliga innehåll

I propositionen föreslås vissa ändringar i lagen (1979:749) om Stockholms fondbörs och i fondkommissionslagen (1979:748). Sålunda föreslås att den skyldighet som åvilar börsmedlemmar att till fondbörsen anmäla vissa affärer som gjorts utanför börsen – s. k. efteranmälan – utvidgas till att omfatta också fondkommissionärer som inte är börsmedlemmar. Dessutom föreslås att antalet ledamöter i fondbörsens styrelse ökas och att ytterligare regler om börsstyrelsens sanktionsmedel införs. Vidare föreslås en lagändring i syfte att klargöra att handel med aktier på den s. k. OTC-marknaden får äga rum i Stockholms fondbörs lokaler. Slutligen föreslås att gränsen för fondkommissionärs handelslager av aktier m. m. höjs från 25 milj. kr. till 50 milj. kr.

Ändringarna föreslås, med visst undantag, träda i kraft den 1 juli 1984.

## 1 Förslag till

## Lag om ändring i lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs att 2, 5, 6, 8, 13 och 24 §§ skall ha nedan angivna lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

## 2 §

Fondbörsverksamhet får här i riket utövas endast av Stockholms fondbörs.

*Första stycket utgör ej hinder mot att i Stockholms fondbörs lokaler bedrivs verksamhet som följer av att ett avtal träffats mellan en fondkommissionär och ett aktiebolag om att fondkommissionären på begäran skall ange kurser på aktier i bolaget och till dessa kurser köpa och sälja sådana aktier.*

## 5 §

Börsstyrelsen skall bestå av *nio* ledamöter. Ordförande, vice ordförande och *två* andra ledamöter utses av regeringen. I övrigt utses genom val en ledamot av fullmäktige i riksbanken och fullmäktige i riksgäldskontoret samfällt, en ledamot av Svenska handelskammarförbundet, en ledamot av Sveriges industriförbund samt två ledamöter av medlemmarna av fondbörsen. För varje ledamot skall finnas en suppleant som utses i samma ordning som ledamoten.

Börsstyrelsen skall bestå av *elva* ledamöter. Ordförande, vice ordförande och *fyra* andra ledamöter utses av regeringen. I övrigt utses genom val en ledamot av fullmäktige i riksbanken och fullmäktige i riksgäldskontoret samfällt, en ledamot av Svenska handelskammarförbundet, en ledamot av Sveriges industriförbund samt två ledamöter av medlemmarna av fondbörsen. För varje ledamot skall finnas en suppleant som utses i samma ordning som ledamoten.

Sker ej val enligt första stycket, utser regeringen ledamot och suppleant som skulle ha utsetts genom sådant val.

Börsstyrelsens ledamöter och suppleanter för dem utses för tre kalenderår. Avgår någon i förtid, utses efterträdare för återstående tid.

Regeringen bestämmer arvoden för ledamöter och suppleanter.

## 6 §

Den dagliga ledningen och förvaltningen av fondbörsen handhas av en börschef. Börsstyrelsen tillsätter och entledigar börschefen samt kan utse och entlediga ställföreträdare för honom.

Beslut om tillsättande och entledigande av börschef skall ha biträts av minst *två tredjedelar* av *börsstyrelsens samtliga* ledamöter.

Beslut om tillsättande och entledigande av börschef skall ha biträts av minst *sju* ledamöter.

## Nuvarande lydelse

## Föreslagen lydelse

## 8 §

Börsstyrelsen är beslutför med ordförande och minst *fem* andra ledamöter.

Börsstyrelsen är beslutför med ordförande och minst *sex* andra ledamöter.

Beslut fattas med enkel röstövertvikt, om ej annat följer av 6, 13 eller 24 §. Vid lika röstetal gäller den mening som ordföranden biträder.

## 13 §

Om börsmedlem genom att bryta mot denna lag eller föreskrift som har meddelats med stöd av lagen eller på annat sätt visar sig olämplig som börsmedlem, får börsstyrelsen besluta att medlemskapet skall upphöra.

Föreligger förhållande som avses i första stycket, får börsstyrelsen i stället för att besluta om medlemskapets upphörande meddela medlemmen skriftlig erinran, om det kan antagas att denne låter sig rättas därav. Skriftlig erinran får vidare meddelas, om det föreligger missförhållande av mindre allvarlig beskaffenhet i fråga om börsmedlemmen eller dennes verksamhet.

Beslut om upphörande av medlemskap utan ansökan skall ha biträts av minst *två tredjedelar* av *börsstyrelsens samtliga* ledamöter.

Beslut om upphörande av medlemskap utan ansökan skall ha biträts av minst *sju* ledamöter.

## 24 §

Börsstyrelsen får besluta om avregistrering av fondpapper, om marknadsförhållandena eller annan omständighet föranleder det och det ej är olämpligt från allmän synpunkt. *Beslutet* skall omedelbart offentliggöras.

Börsstyrelsen får besluta om avregistrering av fondpapper, om marknadsförhållandena eller annan omständighet föranleder det och det ej är olämpligt från allmän synpunkt. *Börsstyrelsen kan även förelägga utgivaren av ett fondpapper eller den som trätt i hans ställe att vidta viss åtgärd. Därvid får börsstyrelsen i beslutet ange att åtgärden skall vidtas vid påföljd av att avregistrering annars kan komma att ske. Är en så ingripande åtgärd som avregistrering inte behövlig, får börsstyrelsen i stället tilldela utgivaren eller den som trätt i hans ställe en varning. Beslut om avregistrering, föreläggande eller varning skall omedelbart offentliggöras.*

Beslut om avregistrering av fondpapper utan ansökan av utgivaren eller av den som har trätt i hans ställe skall ha biträts av minst *två tredjedelar* av *börsstyrelsens samtliga* ledamöter.

Beslut om avregistrering av fondpapper utan ansökan av utgivaren eller av den som har trätt i hans ställe *och om föreläggande* skall ha biträts av minst *sju* ledamöter.

*Nuvarande lydelse*

Avregistrering enligt andra stycket får ej beslutas utan att utgivaren eller den som har trätt i hans ställe har beretts tillfälle att yttra sig över det som har tillförts ärendet genom annan än honom själv, om ej åtgärden är uppenbart obehövlig eller beslutet ej kan uppskjutas.

*Föreslagen lydelse*

Avregistrering enligt andra stycket, *föreläggande eller varning* får ej beslutas utan att utgivaren eller den som har trätt i hans ställe har beretts tillfälle att yttra sig över det som har tillförts ärendet genom annan än honom själv, om ej åtgärden är uppenbart obehövlig eller beslutet ej kan uppskjutas.

---

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1984.

Den tid för vilken regeringen första gången efter lagens ikraftträdande utser nya ledamöter och suppleanter enligt 5 § första stycket i dess nya lydelse får vara kortare än tre år.

## 2 Förslag till

## Lag om ändring i fondkommissionslagen (1979: 748)

Härigenom föreskrivs att 16 och 24 §§ fondkommissionslagen (1979: 748) skall ha nedan angivna lydelse.

*Nuvarande lydelse*

Fondkommissionsbolag får inneha värdepapper som anges i 15 § första stycket 4 till ett anskaffningsvärde som uppgår till högst fyra miljoner kronor eller som svarar mot fyra procent av den genomsnittliga årsomsättningen i bolagets kommissionshandel under de fem närmast föregående kalenderåren, dock högst *tjugofem* miljoner kronor. I fråga om bolag som ej har varit verksamt under fem kalenderår skall den genomsnittliga årsomsättningen i stället avse den tid bolaget har varit verksamt.

Vid tillämpningen av första stycket skall ej medräknas innehav av sådan aktie eller andel som avses i 15 § andra och tredje styckena.

Om synnerliga skäl föreligger, kan bankinspektionen medge att fondkommissionsbolag får inneha värdepapper som avses i första stycket i större omfattning än som anges där.

## 24 §

Under tid, då sådant beslut om avbrytande av handel och notering som avses i 25 § lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs gäller, får fondkommissionsbolag ej vid eller utanför fondbörsen avtala eller medverka till avtal om köp eller försäljning av fondpapper som beslutet avser. Uppgörelse får dock ske av redan avslutad affär.

Första stycket skall tillämpas också under tid, då beslut enligt 26 § lagen om Stockholms fondbörs gäller, om regeringen ej föreskriver annat.

*Fondkommissionsbolag skall till Stockholms fondbörs anmäla avslut i fondpapper, som är inregistrerade vid fondbörsen, enligt de närmare föreskrifter som meddelas av regeringen.*

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1984. Bestämmelsen i 16 § skall dock såvitt avser fondkommissionsbolag, tillämpas först fr. o. m. den 1 januari 1985 och gäller i stället för vad som för sådana bolag föreskrivits i lagen (1982: 546) om ändring i fondkommissionslagen.

<sup>1</sup> Senaste lydelse 1982: 546.

FINANSDEPARTEMENTET

Utdrag  
PROTOKOLL  
vid regeringssammanträde  
1984-03-15

**Närvarande:** statsrådet I. Carlsson, ordförande, och statsråden Lundkvist, Sigurdson, Gustafsson, Leijon, Hjelm-Wallén, Peterson, Andersson, Boström, Bodström, Göransson, Gradin, Holmberg, Hellström, Thunborg, Wickbom

**Föredragande:** statsrådet Holmberg

## Proposition om ändringar i börs- och fondkommissionslagstiftningen

---

### 1 Inledning

Under senare tid har handeln med aktier väckt stor uppmärksamhet i den allmänna debatten. Omsättningen av aktier vid Stockholms fondbörs har ökat mycket kraftigt. Kurserna har stigit brant. Antalet företag, vars aktier är föremål för organiserad handel, har ökat. Det stora intresset för handeln med aktier har medfört att olika frågor som har samband med denna handel har kommit i blickpunkten. Med utgångspunkt i flera uppmärksammade händelser har i massmedia förts en debatt om börsetiska regler och behovet av att komplettera reglerna. Även andra frågor om handeln med aktier har aktualiserats.

Värdepappersmarknadsutredningen (E 1979:02) har haft i uppdrag att lägga fram förslag som i olika avseenden är ägnade att stärka förtroendet för börshandeln. Utredningen har redovisat resultatet av sitt arbete i betänkandet Värdepappersmarknaden (SOU 1984:2). Betänkandet innehåller förslag till lagregler som skall motverka s.k. insiderspekulation. Bland övriga förslag kan nämnas skyldighet för en aktieägare att öppet redovisa ändringar av viss storlek i aktieinnehavet (s.k. flaggningsregler) samt regler till skydd för enskilda investerare i värdepapper. Betänkandet har remissbehandlats.

I ett interpellationssvar den 24 oktober 1983 meddelade finansministern i riksdagen att han avsåg att på grundval av bl. a. Värdepappersmarknadsutredningens då ännu inte avgivna betänkande föreslå regeringen att i en proposition lägga fram förslag till riksdagen för beslut under våren 1984. Med hänsyn till det lagtekniskt delvis tämligen komplicerade regelsystem som föreslagits i betänkandet och till den remisskritik som i olika hänseenden riktats mot förslagen är det inte möjligt att redan nu lägga fram förslag i

de frågor som behandlats av utredningen. I sammanhanget kan nämnas att Näringslivets börskommitté i november 1983 lagt fram en rekommendation rörande offentliggörande vid förvärv av större aktieposter m. m. Enligt rekommendationen skall anmälan ske vid förvärv av större aktieposter i börsregistrerade företag och ändringar i innehav av sådana aktier. De flaggningsregler som finns i rekommendationen skiljer sig dock i vissa avseenden från de bestämmelser utredningen föreslagit.

Jag begränsar mig sålunda till att behandla frågor rörande värdepappersmarknaden som tagits upp enligt följande.

Bankinspektionen har i en framställning den 21 oktober 1982 lagt fram ett förslag om utvidgning av skyldigheten att göra s. k. efteranmälan. Enligt nuvarande bestämmelser skall börsmedlem anmäla alla avslut i börspapper som han gjort vid eller utanför fondbörsen. Inspektionen föreslår i framställningen att efteranmälningsskyldigheten skall gälla samtliga fondkommissionärer oavsett om de är börsmedlemmar eller ej. Framställningen har remissbehandlats.

I en inom finansdepartementet upprättad promemoria, dagtecknad den 9 december 1983, med vissa förslag till ändringar i börslagstiftningen föreslås att börsstyrelsen får ytterligare möjligheter att ingripa när företag vars aktier är registrerade vid börsen inte följer de regler som gäller för handel och notering av börsregistrerade fondpapper. Vidare föreslås i promemorian ändrade regler om sammansättningen av styrelsen för Stockholms fondbörs. Förslaget innebär att det allmännas representation i styrelsen ytterligare ökas och att styrelsen tillförs ytterligare sakkunskap i aktie marknadsfrågor. Promemorian har remissbehandlats.

Bankinspektionen har vidare i en framställning den 19 januari 1984 föreslagit en ändring i lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs. Ändringen avser den handel med små och medelstora företags aktier som sker på den s. k. OTC-marknaden. Framställningen har remissbehandlats.

Slutligen har bankinspektionen i anslutning till en rapport den 15 december 1983 angående Värdepapperscentralen VPC Aktiebolags verksamhet föreslagit att bestämmelserna om fondkommissionärs innehav av aktier m. m. för egen räkning ändras så att högsta gränsen för detta innehav – fondkommissionärs handelslager av värdepapper – höjs från 25 milj. kr. till 50 milj. kr. Säfveåns Aktiebolag och Bonnier & Bonnier Independent Investment Aktiebolag har i en skrivelse den 7 december 1983 bl. a. föreslagit att gränsen 25 milj. kr. slopas helt. Framställningarna har remissbehandlats.

Till protokollet i detta ärende bör fogas som *bilaga 1* bankinspektionens framställning med förslag till utvidgning av efteranmälningsskyldigheten, som *bilaga 2* den inom finansdepartementet upprättade promemorian med vissa förslag till ändringar i börslagstiftningen, som *bilaga 3* bankinspektionens framställning med förslag till undantag från Stockholms fondbörs monopol, som *bilaga 4* bankinspektionens framställning om höjning av

högsta gränsen för fondkommissionärs eget innehav av aktier m. m. och som *bilaga 5* Säfveåns och Bonnier & Bonniers skrivelse i hithörande delar. Gemensamt för framställningarna och promemorian bör som *bilaga 6* till protokollet fogas en förteckning över remissinstanserna och en sammanställning av remissyttrandena.

## 2 Utvidgning av efteranmälningsskyldigheten

### 2.1 Bakgrund

Enligt 11 § lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs (börslagen) får till medlem av fondbörsen endast antas den som enligt fondkommissionslagen har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse och i övrigt är lämplig som börsmedlem. I 25 § förordningen (1979: 996) om Stockholms fondbörs (börsförordningen) stadgas att börsmedlem i den omfattning och den ordning som börsstyrelsen bestämmer skall anmäla alla avslut i börspapper som medlemmen vid eller utanför fondbörsen har gjort för egen eller någon annans räkning. Börsstyrelsen bestämmer hur sådana anmälningar skall offentliggöras. Därvid får utelämnas anmälningar som enligt börsstyrelsen skulle vara missvisande eller utan väsentlig betydelse för en bedömning av marknadsläget. Anmälan skall enligt 33 § ordningsreglerna för Stockholms fondbörs göras till fondbörsen så snart det kan ske och senast 30 minuter före uppropet följande börsdag. Anmälan skall vara skriftlig och innehålla uppgift om antalet omsatta aktier och sammanlagda nominella värdet av omsatta konvertibla skuldebrev, högsta och lägsta betalkursen samt omsättningens storlek.

Det finns f. n. 16 fondkommissionbolag. Av dessa är nio börsmedlemmar. Bankinstituten, dvs. affärsbankerna, sparbankerna och föreningsbankerna, har alla rätt att driva fondkommissionsrörelse. Bland bankerna är det endast elva affärsbanker som är börsmedlemmar.

Bankinspektionen har föreslagit att även fondkommissionär som inte är börsmedlem skall vara skyldig att anmäla avslut träffade utanför börsen i samma omfattning som börsmedlemmar. Som skäl för att den s. k. efteranmälningsskyldigheten skall omfatta även fondkommissionärer som inte är börsmedlemmar har inspektionen anfört bl. a. följande. Antalet fondkommissionärer som inte är medlemmar av Stockholms fondbörs har ökat. Dessa är inte anmälningsskyldiga för sina affärer. Marknaden undandras därigenom en del av den information som kan vara viktig för dess funktion. En fondkommissionär som inte har anmälningsskyldighet kan få en icke avsedd konkurrensfördel när det gäller parter som av måhända fullt legitima skäl vill ha så stor sekretess som möjligt. Särskilt allvarig kan en sådan snedvridning av konkurrensen te sig om bland ägarna ingår börsnoterade investmentbolag eller starka utländska intressen. Inspektionen föreslår därför att i 24 § fondkommissionslagen (1979: 748) införs en hänvisning

till 25 § börsförordningen så att efteranmälningsskyldigheten kommer att gälla för samtliga fondkommissionärer och ej blott för dem som är börsmedlemmar.

## 2.2 Föredragandens överväganden

En grundläggande förutsättning för en sund handel med börspapper är att de som investerar i sådana papper har tillgång till en så fullständig information om marknadsläget som möjligt. Det är därför viktigt att en så stor del som möjligt av affärerna i börspapper kommer till allmänhetens kännedom. Bankinspektionen har därför föreslagit att även de fondkommissionärer som inte är börsmedlemmar skall vara skyldiga att efteranmäla sina affärer i börspapper till fondbörsen.

Remissinstanserna har tillstyrkt inspektionens förslag eller lämnat det utan erinran. Värdepappersmarknadsutredningen och styrelsen för Stockholms fondbörs har i sina yttranden ifrågasatt om det, som bankinspektionen föreslagit, är lämpligt att i en författning som beslutats av riksdagen hänvisa till en förordning som beslutats av regeringen. Utredningen har vidare påpekat att om anmälningsskyldigheten preciseras i lag bör också fondbörsens skyldigheter med avseende på anmälningarna preciseras. Börsstyrelsen har förordat att bestämmelsen i första hand utformas som ett bemyndigande för bankinspektionen att föreskriva erforderlig anmälningsskyldighet.

För egen del får jag anföra följande. Genom att enligt nuvarande bestämmelser endast de fondkommissionärer som är börsmedlemmar är skyldiga att göra s. k. efteranmälan till Stockholms fondbörs finns det risk för att marknaden undandras väsentlig information. Eftersom antalet fondkommissionärer, som inte är börsmedlemmar, ökat under senare tid har denna risk blivit alltmer påtaglig. Olikheten vad gäller efteranmälningsskyldigheten beträffande de fondkommissionärer som är börsmedlemmar och de som inte är det medför också att konkurrenssituationen kan snedvridas till de senares fördel. Jag delar därför bankinspektionens och remissinstansernas uppfattning att efteranmälningsskyldighet även bör åvlla de fondkommissionärer som inte är börsmedlemmar. En bestämmelse härom bör föras in i fondkommissionslagen. Som värdepappersmarknadsutredningen och styrelsen för Stockholms fondbörs påpekat bör anmälningsskyldigheten preciseras genom att en direkt regel om detta införs i lagen. Närmare föreskrifter om anmälningsskyldigheten får tas in i 25 § börsförordningen. Det föreslagna stadgandet bör därför också innehålla ett bemyndigande för regeringen att meddela de närmare föreskrifter som erfordras.

Bestämmelsen bör tas in i 24 § fondkommissionslagen, som behandlar fondkommissionärs ställning i förhållande till börsen i vissa avseenden. Genom den hänvisning till 24 § fondkommissionslagen som finns i 38 § samma lag kommer den nya bestämmelsen även att gälla bankinstituts fondkommissionsrörelse.

### 3 Börsstyrelsens sanktionsmedel

#### 3.1 Bakgrund

Om utgivaren av ett fondpapper, som är inregistrerat vid Stockholms fondbörs, inte följer de regler som gäller för handel med och notering av sådana börspapper kan börsstyrelsen ingripa på olika sätt. För det första kan börsstyrelsen besluta om börsstopp (25 § börslagen). Detta innebär att handel och notering beträffande visst börspapper skall avbrytas för viss tid. För det andra kan börsstyrelsen enligt 24 § börslagen besluta om avregistrering av börspapper, om marknadsförhållandena eller annan omständighet föranleder det och det inte är olämpligt från allmän synpunkt. Vid t. ex. upprepade eller grova brott mot gällande inregistreringskontrakt – dvs. det avtal mellan ett börsbolag och börsen i vilket bolaget bl. a. förbinder sig att lämna information till allmänheten och börsen om förhållanden som kan påverka kursbildningen på aktierna – kan börsstyrelsen besluta om avregistrering utan ansökan av utgivaren eller den som trätt i hans ställe. Sådant beslut kräver kvalificerad majoritet i börsstyrelsen. Dessutom äger börsstyrelsen med stöd av bestämmelserna i inregistreringskontrakten att utfå vite om bolaget bryter mot sina förpliktelser enligt kontraktet. Vite kan utgå om kontraktsbrottet inte är ursäktligt och om börsstyrelsen inte i stället föredrar att tillämpa bestämmelserna om börsstopp eller avregistrering. Med utgångspunkt i börslagens sanktionsbestämmelser och inregistreringskontraktet har slutligen börsstyrelsen i praxis även meddelat skriftlig erinran beträffande förhållanden som bedömts ej påkalla strängare sanktion.

I promemorian uttalas att börsstyrelsen har behov av ytterligare differentiering av sanktionsmedlen. Börsstyrelsen föreslås därför få befogenhet att – om inregistreringskontraktet eller reglerna om handel vid fondbörsen i övrigt åsidosatts – förelägga utgivare av fondpapper eller den som trätt i hans ställe att vid äventyr av avregistrering omedelbart vidta åtgärder för att undanröja missförhållandet och förhindra ett upprepande. Som exempel på sådana åtgärder nämns att personförändringar vidtas i ledningen, att viss information lämnas till allmänheten eller att nyemissionsprospekt kompletteras.

I promemorian föreslås att beslut om föreläggande liksom f. n. beslut om avregistrering utan egen ansökan skall kräva kvalificerad majoritet.

Slutligen föreslås i promemorian att en uttrycklig bestämmelse om varning förs in i börslagen. Varning får enligt förslaget meddelas om så ingripande åtgärd som avregistrering inte är behövlig med hänsyn till omständigheterna.

### 3.2 Föredragandens överväganden

Förslaget att i lagen införa regler om möjlighet för börsstyrelsen att förelägga börsbolag eller annan utgivare av börspapper att vidta viss åtgärd vid äventyr av avregistrering samt att i vissa fall varna utgivaren har tillstyrkts eller godtagits av remissinstanserna. För egen del vill jag anföra följande.

Erfarenheterna från senare tid har visat att det är angeläget att börsstyrelsen kan ingripa snabbt och effektivt när det gäller att komma till rätta med osunda företeelser inom börshandeln. De sanktionsmedel som börsstyrelsen enligt den gällande lagstiftningen har till sitt förfogande har enligt min mening i allt väsentligt visat sig vara ändamålsenliga. Något behov av mera genomgripande ändringar i sanktionssystemet kan därför inte sägas föreligga. De nuvarande reglerna hindrar visserligen inte att börsstyrelsen i praktiken i sin tillsynsverksamhet använder sig av förelägganden och varningar. Börsstyrelsens möjligheter att med kraft och auktoritet verka för en sund börshandel ökar emellertid om även dessa sanktionsmedel uttryckligen anges i lagen. Även jag anser därför att förslagen i promemorian bör genomföras. Mitt förslag innebär en mindre språklig jämkning i förhållande till promemoriaförslaget.

Beträffande användningen av föreläggande vill jag med anledning av vissa remissuttalanden tillägga följande. Den strängaste sanktionen som börsstyrelsen har till sitt förfogande är beslut om avregistrering. I lagen anges att detta kan komma i fråga om marknadsförhållandena eller annan omständighet föranleder det. Hänvisningen till marknadsförhållandena syftar främst på en situation där underlaget för handeln med ett bolags aktier har blivit alltför litet. Det praktiskt viktigaste exemplet på annan omständighet som kan motivera avregistrering är att ett bolag bryter mot skyldigheten att ge allmänheten tillräcklig och korrekt information om bolagets ekonomiska ställning och utveckling. Ett föreläggande för ett börsbolag att vidta viss åtgärd vid äventyr av att avregistrering kan ske bör självfallet inte komma till användning i fråga om annat förhållande än sådant som enligt den grundläggande bestämmelsen kan föranleda avregistrering. Detta innebär med nuvarande regelsystem att börsstyrelsens åtgärder skall inriktas på att trygga att kursbildningen vid fondbörsen sker under former och förutsättningar som tillgodoser allmänhetens krav på en sund börshandel. Att förelägga ett börsbolag att vidta personförändringar i ledningen är enligt min mening inte en åtgärd som direkt tjänar de syften börsstyrelsen skall verka för. En sådan åtgärd ligger därför inte inom börsstyrelsens kompetensområde.

Jag biträder förslaget att för beslut om föreläggande vid äventyr av avregistrering skall – i likhet med vad som gäller för beslut om avregistrering utan egen ansökan – krävas kvalificerad majoritet. Till den närmare innebörden härav återkommer jag i nästa avsnitt.

I den äldre börslagstiftningen angavs uttryckligen att avregistrering kunde ske om ett börspapper inte längre uppfyllde inregistreringsvillkoren. I likhet med börsstyrelsens ordförande vill jag understryka att avregistrering även enligt den nya lagen kan grundas på sådant förhållande. Jag anser det dock inte påkallat att i lagen återinföra en crinran härom.

## 4 Börsstyrelsens sammansättning

### 4.1 Bakgrund

Enligt 5 § börslagen består börsstyrelsen av nio ledamöter. Regeringen utser fyra ledamöter, bland dem ordförande och vice ordförande. Av de övriga två ledamöter, som regeringen utser, är f. n. en riksdagsledamot och en representant för Aktiespararnas riksförbund. Av de övriga fem ledamöterna i börsstyrelsen utses en genom val samfällt av fullmäktige i riksbanken och fullmäktige i riksgäldskontoret, en av Svenska handelskammarförbundet, en av Sveriges industriförbund och två av medlemmarna i fondbörsen. För varje ledamot finns en suppleant som utses i samma ordning som ledamoten.

Börsstyrelsen är beslutförför med ordförande och minst fem andra ledamöter (8 § börslagen). Beslut fattas med enkel röstövervikt. Detta gäller dock inte beslut om tillsättande och entledigande av börschef, upphörande av medlemskap utan ansökan och avregistrering av börspapper utan egen ansökan. Beslut i dessa frågor skall ha biträts av minst två tredjedelar av börsstyrelsens samtliga ledamöter.

Av promemorian framgår att när det allmännas representation i börsstyrelsen förstärktes år 1974 berodde detta på att börsen kommit att fylla en allt viktigare samhällsfunktion. Under de tio år som gått sedan dess har bl. a. genom den ökade aktiviteten på aktiemarknaden och statliga skatteförmåner för viss typ av sparande i aktier motiven för vidgad representation för det allmänna ytterligare förstärkts. I promemorian framhålls också att det, mot bakgrund av de uppseendeväckande händelser som inträffat i fråga om ett antal börsbolag, kan finnas anledning att förbättra möjligheterna att tillföra börsstyrelsen ytterligare expertis på aktiehandelsområdet.

I promemorian föreslås därför att antalet ledamöter i börsstyrelsen utökas till tretton. Av dessa får regeringen utse dels som f. n. ordföranden och vice ordföranden, dels fem, mot f. n. två, andra ledamöter. Av dessa bör liksom hittills en ledamot representera den aktiesparande allmänheten. För de övriga anges som utgångspunkt att två hämtas från parlamentarikerkreten, en representerar finansdepartementet, som f. n. endast representeras genom en suppleant, samt en väljs bland personer som har särskilda kunskaper i aktiehandelsfrågor och som samtidigt står fri från speciella intressen. Slutligen föreslås att börschefen på grund av sina särskilda

kunskaper i verksamheten på börsen blir självskriven som ledamot av styrelsen.

Vidare föreslås i promemorian att regeln om två tredjedels majoritet vid vissa beslut ändras så att minst åtta ledamöter skall biträda beslutet. Dessutom föreslås att börsstyrelsen blir beslutför med ordförande och minst sju andra ledamöter. Slutligen förordas i promemorian att av suppleanterna endast några kallas till varje sammanträde enligt ett cirkulations-system.

#### 4.2 Föredragandens överväganden

Stockholms fondbörs har från att ha varit en rent privaträttslig sammanlutning genom åren fått en alltmer offentligrättslig karaktär till följd av ingripanden från det allmännas sida (jfr prop. 1978/79:9 s. 283 ff och 301). Detta har bl. a. skett genom att styrelsens majoritet sedan år 1975 utses av det allmänna. Skälet till ändringen var att börsen fyller en viktig samhällsfunktion. Mot bakgrund av bl. a. aktiemarknadens ökade omfattning under de senaste åren och den därigenom allt viktigare roll den kommit att spela i samhällsekonomi föreslås i promemorian att det allmännas representation i börsstyrelsen ytterligare skall förstärkas.

Promemoriaförslaget om en utökad börsstyrelse har varit föremål för delade uppfattningar bland remissinstanserna.

Förslaget har sålunda tillstyrkts eller lämnats utan erinran av bl. a. bankinspektionen, riksrevisionsverket, Landsorganisationen i Sverige (LO) och Tjänstemännens centralorganisation (TCO). Bankinspektionen påpekar dock att en börsstyrelse på tretton ledamöter kan synas väl stor.

Fullmäktiges i riksbanken majoritet har förklarat att de ej motsätter sig den föreslagna ökningen. Kommerskollegium har utan att ta direkt ställning till förslaget påpekat att det ofta kan vara en nackdel med alltför stora styrelser. Fullmäktiges i riksgäldskontoret majoritet har tillstyrkt förslaget med den reservationen att det kan ifrågasättas om en fristående expert med särskilda kunskaper i aktiehandelsfrågor bör ingå i styrelsen. Allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelse är tveksam till om det allmännas inflytande generellt bör öka. Aktiefremjandet har bl. a. framhållit att den nuvarande börsstyrelsen hanterat de problem som uppkommit på ett förtjänstfullt sätt och att en större börsstyrelse ställer större krav på delegation av interimistiska beslut osv. till börschefen och delar av börsstyrelsen för en bibehållen handlingskraft och snabbhet. Finansanalytikernas förening har påpekat att en alltför stor börsstyrelse kan medföra en effektivitetsminskning men att en viss förstärkning av börsstyrelsens professionella kompetens kan vara en fördel.

Flera remissinstanser har avstyrkt den föreslagna ökningen av antalet styrelseledamöter. Till dessa hör bl. a. hovrätten för Nedre Norrland, majoriteten i styrelsen för Stockholms fondbörs, Sveriges industriförbund,

Stockholms handelskammare, Svenska bankföreningen, Post- och Kreditbanken, PK-banken, Svenska fondhandlareföreningen och Sveriges advokatsamfund. De remissinstanser som avstyrkt förslaget har anfört såväl principiella som praktiska skäl mot en utvidgning av styrelsen. Sammanfattningsvis har därvid bl. a. påpekats att något behov av en utökning inte påvisats i promemorian. Genom att det allmänna får kvalificerad majoritet i styrelsen ökas det allmännas inflytande så att fondbörsens nuvarande status förändras. Detta kräver överväganden om offentlighet, sekretess och besvärsmätt. Dessutom måste fondbörsens förhållande till bankinspektionen ytterligare utredas. Fondbörsens ändrade status kommer vidare att medföra att den får en internationellt sett unik ställning. Det påpekas dessutom att effektiviteten i styrelsearbetet kan minska om styrelsen blir för stor. Det föreslagna cirkulationssystemet vid kallelse av suppleanter är olämpligt eftersom ett ärende ofta behandlas vid flera sammanträden.

Svenska företagares riksförbund har påpekat att om en ökning av antalet styrelseledamöter kommer till stånd bör det direkt i börslagen anges vilka intressen de av regeringen utsedda ledamöterna skall representera så att inte utvidgningen leder till att styrelsen politiseras eller förvandlas till en regeringens förlängda arm.

Flera remissinstanser har haft särskilda invändningar mot att börschefen skall ingå i börsstyrelsen.

Till dem som anser att börschefen inte skall ingå hör majoriteten i styrelsen för Stockholms fondbörs, Sveriges industriförbund, Svenska bankföreningen och Sveriges aktiesparares riksförbund. Skälet härtill är sammanfattningsvis att börschefen, som genom att han är föredragande i börsstyrelsen i vissa fall kan sägas ha en åklagarroll, bättre kan hävda sin självständiga ställning gentemot styrelsen om han inte är styrelseledamot.

Vidare förs från olika håll fram förslag om att även andra intressen än de som angetts i promemorian skall bli representerade i börsstyrelsen. SHIO—Familjeföretagen har föreslagit att organisationen som representant för de mindre och medelstora företagen bör ges rätt att nominera en ledamot. Allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelse förordar att en representant för de institutionella placerarna skall ingå i styrelsen. LO har föreslagit att löntagarna skall bli företrädare i styrelsen. TCO och Svenska bankmannaförbundet har föreslagit att bankmannaförbundet bör ges representation i styrelsen. Dessutom har Sveriges aktiesparares riksförbund föreslagit att aktiespararna själva direkt skall få utse en ledamot.

För egen del får jag anföra följande. Fondbörsen fyller en viktig samhällsfunktion. Under den tid som gått sedan år 1974 då det allmännas inflytande på börsstyrelsens sammansättning stärktes har aktiemarknaden efter hand kommit att spela en allt viktigare roll i samhällsekonomin. Statsmakterna har vidare gjort särskilda insatser för att öka allmänhetens sparande i aktier. Någon tvekan kan enligt min mening inte råda om att statsmakterna, gentemot den aktieköpande allmänheten, har det yttersta

ansvaret för att börshandeln på grundval av en ändamålsenlig lagstiftning och organisation kan fungera i sunda banor. Även om börsstyrelsen på det hela taget kunnat bemästra de problem som under senare år uppstått, anser jag att det nu finns skäl för att öka det allmännas inflytande i fråga om börsstyrelsens sammansättning. Detta är enligt min mening ägnat att stärka allmänhetens förtroende för aktiemarknaden. Det är emellertid av vikt att antalet styrelseledamöter inte sätts så högt att styrelsens effektivitet äventyras. Mot bakgrund av vad jag anfört förordar jag att antalet ledamöter ökas med endast två, vilka bör utses av regeringen. Med hänsyn bl. a. härtill kan jag inte tillmötesgå de krav på styrelserepresentation som framförts av olika organisationer. Vidare anser jag av skäl som anförts under remissbehandlingen att börschefen inte bör ingå i styrelsen som ledamot.

Mitt förslag innebär sålunda att börsstyrelsen skall bestå av elva ledamöter och att regeringen av dessa, utöver ordförande och vice ordförande, skall utse fyra ledamöter. I likhet med nuvarande ordning bör inte i lagen anges varifrån dessa ledamöter skall hämtas. I överensstämmelse med vad som angavs i prop. 1974: 178 bör även i fortsättningen en ledamot företräda den aktiesparande allmänhetens intressen. I övrigt bör gälla att till ledamöter i börsstyrelsen skall utses personer som genom sin bakgrund samt sina kunskaper, erfarenheter och allmänna kvalifikationer är lämpliga för uppdraget att verka för en sund utveckling av börshandeln.

Den begränsade ändring i börsstyrelsens sammansättning som jag sålunda förordar kan enligt min mening inte anses förändra fondbörsens speciella ställning som ett från staten fristående organ med starka offentlighetsrättsliga inslag.

Vad gäller frågan om suppleanternas närvaro vid styrelsesammanträdena i annat fall än vid förfall för styrelseledamot är detta en fråga som det — liksom hittills — ankommer på börsstyrelsen att själv avgöra.

Om styrelsen, som jag förordat, utökas från nio till elva ledamöter bör för beslut som kräver kvalificerad majoritet fordras att minst sju ledamöter biträder beslutet. För beslutförhet bör vidare i stället för ordförande och minst fem andra ledamöter krävas ordförande och minst sex andra ledamöter.

Sammanfattningsvis föreslår jag sålunda att börsstyrelsen skall bestå av elva ledamöter. Regeringen skall av dessa, förutom ordförande och vice ordförande, utse fyra ledamöter. Jag föreslår vidare att bestämmelserna om beslutförhet och kvalificerad majoritet ändras i enlighet med vad jag nyss förordat.

Som också börsstyrelsen påpekat bör den i promemorian föreslagna övergångsbestämmelsen justeras något. Jag föreslår därför ett tillägg av innebörd att kortare mandattid än tre år för de nya ledamöterna bara skall tillämpas när sådana ledamöter utses första gången efter lagens ikraftträdande.

## 5 Handel med OTC-aktier i fondbörsens lokaler

### 5.1 Bakgrund

I 2 § börslagen föreskrivs att fondbörsverksamhet får här i riket endast utövas av Stockholms fondbörs, som således har monopol på sådan verksamhet. Med fondbörsverksamhet förstås enligt 1 § börslagen att köp- och säljanbud beträffande fondpapper (t. ex. aktie) regelbundet vid offentligt upprop eller på liknande sätt sammanförs för handel och notering av kurs. Detta innebär att det skall vara fråga om en koncentrerad budgivning som inte blott sker vid enstaka tillfällen och är av ringa omfattning. Definitionen fick sin nuvarande avfattning år 1982 (prop. 1981/82: 116, NU 43, rskr 433, SFS 1982: 547).

Den nuvarande definitionen tillkom i samband med att riktlinjerna drogs upp för den handel i små och medelstora företags aktier vid sidan av fondbörshandeln som brukar benämnas OTC-handel (OTC = over the counter). Huvudsyftet var att man ville öka möjligheten för företag i vilka nya idéer, produkter och tillverkningsprocesser växer fram att konkurrera om riskkapital. Handeln på OTC-marknaden sker genom att en fondkommissionär verkar som s. k. market maker för ett visst företag. Detta innebär att fondkommissionären överenskommer med ett eller flera icke börsnoterade företag om att försöka finna avsättning för företagets aktier och andra värdepapper för att på så sätt skapa en marknad för papperen. Upplysningar om köp- och säljkursen ges löpande av fondkommissionärerna. Avslut i ett paper kan ske när som helst, varvid prisnivån fastställs utifrån marknadsläget. Saknas vid ett givet tillfälle annan köpare åtar sig den fondkommissionär som är market maker att förvärva papperet. Genom att fondkommissionärerna står under bankinspektionens tillsyn bedrivs handeln under offentlig kontroll. Inspektionen har tillsammans med fondkommissionärerna utfärdat riktlinjer för fondkommissionärernas medverkan som market maker. Av dessa framgår bl. a. vilka företag som skall ges tillträde till OTC-marknaden. Fondkommissionärerna skall till inspektionen anmäla de market maker avtal de träffat.

Handeln med OTC-aktier har förutsatts ske dels direkt mellan fondkommissionärer utanför börsen, dels vid kontakter mellan fondkommissionärer i börsens lokaler.

I sin framställning påpekar bankinspektionen att antalet bolag som introducerats på OTC-marknaden ökat snabbt. Omsättningen av aktier under år 1983 har varit hög och handeln i flertalet bolag daglig. Handeln kan därför inte på ett ändamålsenligt sätt hanteras på de krittavlor som finns i börshuset och på vilka börsmedlemmarna bereds tillfälle att anteckna köp-, sälj- och betalkurser. Denna primitiva och föga rationella hantering är personalintensiv och kostnadskrävande. Den tillgodoser inte heller allmänhetens berättigade krav på löpande information om kurser på OTC-aktier. Börs-

medlemmarna bör därför beredas möjlighet att också för handeln med OTC-aktier använda sig av de budgivningsterminaler som f. n. utnyttjas under efterbörsen. En sådan förändring medför dock att handeln med OTC-aktier uppenbart blir en form av börsverksamhet. Ett undantag bör därför göras i Stockholms fondbörs monopol enligt 2 § börslagen såvitt avser handeln inom det s. k. market makers systemet. Avsikten därmed är inte att öppna möjlighet till fondbörsverksamhet utanför börshuset utan endast att anlita det moderna bildskärmssystem som finns inom börshuset.

## 5.2 Föredragandens överväganden

För att handeln med OTC-aktier skall kunna ske så rationellt som möjligt och tillgodose allmänhetens krav på information har bankinspektionen föreslagit att börshusets budgivningsterminaler skall kunna utnyttjas för handeln med OTC-aktier. Ett sådant sammanförande av köp- och säljanbud i förening med handelns omfattning och regelbundenhet skulle emellertid komma att stå i strid med Stockholms fondbörs monopol. Inspektionen föreslår därför att i börslagen införs ett undantag från monopolet för handeln med OTC-aktier.

Remissinstanserna, med undantag av Landsorganisationen i Sverige (LO), har tillstyrkt eller inte haft något att erinra mot bankinspektionens framställan. LO förordar i sitt yttrande en översyn av OTC-marknaden och de regler som gäller för densamma, t. ex. förmögenhetsbeskattningen. Inte heller finns några formella regler om vilka företag som skall ha tillträde till OTC-marknaden. Om bankinspektionens förslag genomförs sanktioneras att handeln blir regelbunden, vilket inte tidigare förutsatts. LO anser därför att någon ändring av 2 § börslagen inte bör ske förrän OTC-marknaden setts över och klarare regler skapats.

Svenska bankföreningen och PK-banken har i sitt yttrande förordat att det föreslagna undantaget från börsmonopolet förtydligas så att det framgår att det inte skall öppnas möjlighet att driva fondbörsverksamhet utanför börshuset. Även styrelsen för Stockholms fondbörs har föreslagit att texten förtydligas.

För egen del vill jag anföra följande. Som bankinspektionen framhållit har OTC-marknaden utvecklats snabbt. Ett stort antal bolag har fått sina aktier OTC-noterade och handeln i flertalet OTC-aktier är betydande. Genom denna utveckling underlättas de små och medelstora företagens möjligheter att skaffa erforderlig riskkapital för tillväxt. Emellertid har den snabba utvecklingen av aktiehandeln fört med sig vissa praktiska och tekniska problem. Det är angeläget att man i den dagliga handeln rationaliserar förfarandet och utnyttjar de tekniska hjälpmedel som står till buds. Härigenom öppnas möjlighet att förbättra informationen till allmänheten. Med hänsyn härtill och mot bakgrund av den omfattning handeln med OTC-aktier i börsens lokaler nu fått, anser även jag att i börslagen bör

göras klart att sådan handel får förekomma utan hinder av det monopol på fondbörsverksamhet som Stockholms fondbörs har. Jag förordar sålunda att i 2 § börslagen införs en bestämmelse härom.

En mera övergripande översyn av OTC-marknaden och frågor som har samband med denna får övervägas först när ytterligare erfarenheter vunnits.

Jag vill slutligen i klarhetens intresse påpeka att den föreslagna lagändringen inte innebär att ansvaret för OTC-handeln flyttas över till fondbörsen. Ansvaret bör alltjämt åvila fondkommissionärerna och bankinspektiven i dess egenskap av tillsynsmyndighet för fondkommissionärerna.

## **6 Ändring av gränsen för fondkommissionärs innehav av aktier m. m. för egen räkning**

### **6.1 Bakgrund**

Begränsningarna i fondkommissionslagen av fondkommissionärs rätt att hålla lager av egna aktier syftar bl. a. till att utan drastiska förbud minska riskerna för den intressekonflikt som kan bli följden av att handel med egna aktier drivs samtidigt med kommissionsuppdrag. Ett annat syfte är att nå en utjämning av konkurrensvillkoren mellan banker och andra fondkommissionärer genom att även bankerna får ha ett handelslager av aktier m. m. (prop. 1978/79:9 s. 137 f.). Vid fondkommissionslagens tillkomst föreskrevs därför i 16 § första stycket bl. a. att fondkommissionsbolag fick inneha vissa angivna värdepapper – aktier m. m. – till ett anskaffningsvärde som uppgick till högst 2 milj. kr. eller som svarade mot 2% av den genomsnittliga årsomsättningen i bolagets kommissionshandel under de närmaste föregående fem kalenderåren, dock högst 10 milj. kr. I propositionen påpekades särskilt att de fasta beloppsgränserna kunde behöva omprövas efter några år.

I 16 § tredje stycket fondkommissionslagen stadgas vidare att bankinspektionen om synnerliga skäl föreligger kan medge fondkommissionsbolag dispens från de begränsningar i värdepappersinnehavet som följer av första stycket.

För fondkommissionsbolagen fanns i den gamla lagen ingen begränsning av rätten att hålla lager av egna aktier. För att dessa bolag skulle få rimlig tid att anpassa sig till de nya reglerna föreskrevs i punkt 3 av övergångsbestämmelserna till fondkommissionslagen att bestämmelsen i 16 § skulle träda i kraft den 1 januari 1985, såvitt avsåg fondkommissionsbolag.

År 1982 ändrades bestämmelserna om omfattningen av fondkommissionärs rätt att hålla handelslager (prop. 1981/82: 116, NU 43, rskr 433, SFS 1982:546). Mot bakgrund av den markant ökade omsättningen på aktier och för att skapa utrymme för en ökad handel i onoterade värdepap-

per utvidgades ramarna för lagerhållningen. Fondkommissionär fick sålunda inneha aktier m. m. för egen räkning till ett anskaffningsvärde av högst 4 milj. kr. eller högst 4% av rörelsens årliga omsättning, dock högst 25 milj. kr. Ändringen träder i kraft den 1 januari 1985 för andra fondkommissionärer än banker. För bankerna tillämpas den nya bestämmelsen sedan juli 1982.

Bankinspektionen har föreslagit att högsta gränsen för fondkommissionärs handelslager höjs från 25 milj. kr. till 50 milj. kr. Genom höjningen får fondkommissionärerna bättre möjligheter att verkställa leveranser av aktier i rätt tid. En höjning motiveras också av den starkt ökade omsättningen och de senaste årens kraftiga kursuppgångar när det gäller aktier samt tillkomsten av OTC-marknaden.

Säfveåns Aktiebolag och Bonnier & Bonnier Independent Investment Aktiebolag (bolagen) har hemställt att maximigränsen på 25 milj. kr. slopas, medan 4%-gränsen bibehålls. Skälet härtill är att många fondkommissionärer har aktielager vars anskaffningsvärde väsentligen överstiger 25 milj. kr. Dessa lager är väl anpassade till verksamheten sådan den bedrivs. På grund av den snabba penningvärdesförändringen och förändringarna på fondbörsen bör inte aktielagrets storlek låsas vid ett fast penningbelopp. En sådan låsning innebär bl. a. att möjligheten att garantera nyemissioner minskar och att utrikeshandeln med aktier försvåras.

## 6.2 Föredragandens överväganden

Bakom begränsningarna av fondkommissionärernas innehav av aktier för egen räkning – handelslager – ligger tanken att intressekonflikter skall undvikas. En fondkommissionär kan nämligen handla med värdepapper dels i eget namn för annans räkning (dvs. i kommission), dels för egen räkning. Det är emellertid av många skäl – inte minst för handeln med ej börsregistrerade aktier på den s. k. OTC-marknaden – viktigt att en fondkommissionär har rätt att ha ett tillräckligt stort handelslager. Som påpekades redan vid tillkomsten av 16 § fondkommissionslagen kan de fasta beloppsgränser som där angetts behöva omprövas efter viss tid. Så har också skett år 1982. Bankinspektionen har nu föreslagit att den högsta gränsen för fondkommissionärs handelslager höjs från 25 milj. kr. till 50 milj. kr. Bolagen har föreslagit att den fasta beloppsgränsen slopas helt så att den högsta gränsen i stället anges endast i procent av rörelsens genomsnittliga årsomsättning.

Framställningarna har remissbehandlats.

Bankinspektionen och majoriteten i styrelsen för Stockholms fondbörs har avstyrkt bifall till bolagens hemställan. Majoriteten i fullmäktige i Sveriges riksbank, majoriteten i styrelsen för Stockholms fondbörs, Svenska sparbanksföreningen, Sveriges aktiesparares riksförbund samt Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag har tillstyrkt att gränsen sätts vid

högst 50 milj. kr. Svenska bankföreningen, PK-banken och Svenska fondhandlareföreningen har föreslagit att gränsen sätts till högst 200 milj. kr. medan Sveriges föreningsbankers förbund har förordat en gräns vid högst 100 milj. kr.

För egen del får jag anföra följande. Mot bakgrund bl. a. av den starkt ökade omsättningen och kursstegringarna såväl när det gäller börsnoterade aktier som OTC-aktier bör enligt min mening ramarna för fondkommissionärs möjlighet att inneha handelslager av aktier m. m. vidgas. Jag är dock inte beredd att därvid, som bolagen föreslagit, ge avkall på principen med en fast maximibeloppsgräns. Inte heller anser jag att gränsen bör höjas så kraftigt som t. ex. bankföreningen och Föreningsbankernas förbund förordat. Jag förordar därför att den högsta gränsen för fondkommissionärs innehav av aktier m. m. för egen räkning höjs från 25 milj. kr. till 50 milj. kr.

Som tidigare påpekats träder enligt särskilda övergångsbestämmelser 16 § fondkommissionslagen och den ändring som gjorts däri år 1982 i kraft först den 1 januari 1985 för andra fondkommissionärer än banker. Motsvarande bör gälla den ändring som nu föreslås i paragrafen.

---

De föreslagna lagändringarna får anses vara av enkel beskaffenhet. När det gäller införandet av instituten varning och förläggande i börslagen ger redan de nuvarande bestämmelserna börsstyrelsen möjlighet att använda sig av dessa sanktionsmedel. De föreslagna lagstadgandena innebär därför endast förtydliganden. Ökningen av antalet ledamöter i börsstyrelsen bygger på samma grund som 1974 års ändringar och innebär inte någon avgörande förändring av fondbörsens ställning. Med hänsyn till vad sålunda anförts anser jag inte lagrådets hörande vara påkallat.

## 7 Hemställan

Med hänvisning till vad jag nu anfört hemställer jag att regeringen föreslår riksdagen

att anta inom finansdepartementet upprättade förslag till

1. lag om ändring i lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs,
2. lag om ändring i fondkommissionslagen (1979: 748).

## 8 Beslut

Regeringen ansluter sig till föredragandens överväganden och beslutar att genom proposition föreslå riksdagen att anta de förslag som föredraganden har lagt fram.

## Bankinspektionens framställning om utvidgning av efteranmälningsskyldigheten

### Framställning om ändring i 24 § fondkommissionslagen (1979: 748)

Med anledning av att antalet fondkommissionärer som ej samtidigt är börsmedlemmar ökat under senaste året får inspektionen aktualisera vissa ändringar i fondkommissionslagen.

I 25 § förordningen (1979:996) om Stockholms fondbörs stadgas att börsmedlem skall i den omfattning och i den ordning som börsstyrelsen bestämmer anmäla alla avslut i börspapper som medlemmen vid eller utanför fondbörsen har gjort för egen eller någon annans räkning. Börsstyrelsen bestämmer hur sådana anmälningar skall offentliggöras. Därvid får utlämnas anmälningar som enligt börsstyrelsen skulle vara missvisande eller utan väsentlig betydelse för en bedömning av marknadsläget.

Frågan om efteranmälning av affärer till börsen tog fondbörsutredningen upp i sina två slutbetänkanden SOU 1973: 60 Fondbörsen (s. 107) och SOU 1976: 54 Om fondkommissionsrörelse m. m. (s. 160 f.). Däremot berördes inte denna fråga i någon proposition, vilket får ses mot bakgrund av att bestämmelsen getts i förordning och inte i lag, dvs. inte tagits upp som en fråga för riksdagens beslut. I betänkandet Fondbörsen uttalade utredningen att det väl inte kunde helt uteslutas att rapporteringsskyldighet kunde medföra att vissa parter för att undvika offentligheten i sina affärer ej vände sig till en börsmedlem utan i stället till någon annan förmedlare. Viss risk förelåg kanske, menade utredningen, att det växte fram en ny typ av sådan ej närmare reglerad mäklarverksamhet, något som inte kunde anses önskvärt. Utredningen skulle återkomma till frågan i sitt slutbetänkande men ville redan då föreslå den aktuella rapporteringsskyldigheten. Det var nämligen av stor betydelse för bedömning av marknadsläget att den handel i inregistrerade värdepapper som ägde rum utanför fondbörsen rapporterades.

I betänkandet om fondkommissionsrörelse m. m. uttalade utredningen (s. 160) under rubriken "Insynsmöjligheter enligt fondkommissionslagen" i anslutning till en diskussion av rapporteringsskyldigheten – att den ej var främmande för risken att det kunde växa fram en ny typ av ej reglerad mäklarverksamhet. Utredningen pekade på kategorin investeringskon-sulter, som den berört i betänkandet (s. 110 f.), och förhållandet att antalet bolag med ett lågt aktiekapital och hög omsättningsbenägenhet beträffande innehavda börspapper ökat under senare år (s. 82 f). Utredningen föreslog att inspektionen skulle få befogenhet att även till annan än fondkommissionär ställa frågor beträffande handeln under förutsättning att vederbörande antingen yrkesmässigt bedrev eller medverkade vid handel med värdepapper eller var juridisk person, som, utan att bedriva yrkesmässig

handel, ägde eller förvaldade värdepapper i en omfattning som ej endast var obetydlig (31 §) i utredningens lagförslag s. 30 i betänkandet).

Frågan om ökade befogenheter för inspektionen i syfte att effektivisera tillsynen över värdepappersmarknaden är f. n. föremål för utredning av värdepappersmarknadsutredningen. Utredningens uppdrag torde inte omfatta börsmedlems efteranmälningsskyldighet till börsen.

Som inledningsvis antytts har antalet fondkommissionärer som inte samtidigt är medlemmar av Stockholms fondbörs ökat. Dessa blir då över huvudtaget inte anmälningsskyldiga för sina affärer. Marknaden undandras på det sättet en del av den information som kan vara viktig för marknads funktion. En fondkommissionär som inte har anmälningsskyldighet kan därmed få en icke avsedd konkurrensfördel när det gäller parter som måhända av fullt legitima skäl – börsen har ju, som framgår av stadgandet, möjlighet att under vissa omständigheter besluta att anmäld affär inte skall offentliggöras – vill ha så stor sekretess som möjligt. Särskilt allvarig kan en sådan snedvridning av konkurrensen te sig om bland ägarna ingår börsnoterade investmentbolag eller starka utländska intressen. Inspektionen har erfarit att stora affärer under de senaste åren i ökad utsträckning görs upp utan fondkommissionärs medverkan. Mäklarverksamhet utan inslag av kommission torde ha ökat under senare tid.

Inspektionen får med anledning av det ovan anförda föreslå att efteranmälningsskyldighet till fondbörsen skall gälla samtliga fondkommissionärer oavsett om de är börsmedlemmar eller ej. Detta bör ske genom en ändring i fondkommissionslagen. Ändringen kan lämpligen göras i 24 § som gäller för såväl fondkommissionsbolag som bankinstituts fondkommissionsrörelse genom hänvisningen i 38 § och som redan nu hänvisar till bestämmelserna om Stockholms fondbörs. Inspektionen anser att i 24 § fondkommissionslagen bör införas en hänvisning till 25 § förordningen om Stockholms fondbörs på sätt framgår av bilaga 1. Härigenom kommer samma efteranmälningsskyldighet att gälla för samtliga fondkommissionärer.

I behandlingen av detta ärende har deltagit förutom undertecknade Walberg och Thörn, den senare särskild förordnad föredragande, bankinspektören Hedberg samt särskilt utsedda ledamöterna Lindberger, Siegbahn, Tolstoy, Andersson och Hedberg.

Sten Walberg

Lars-Olof Thörn

## Bankinspektionens lagförslag

### Förslag till lag om ändring i fondkommissionslagen (1979: 748)

Härigenom förordnas etc.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

#### 24 §

Under tid, då sådant beslut om avbrytande av handel och notering som avses i 25 § lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs gäller, får fondkommissionsbolag ej vid eller utanför fondbörsen avtala eller medverka till avtal om köp eller försäljning av fondpapper som beslutet avser. Uppgörelse får dock ske av redan avslutad affär.

Första stycket skall tillämpas också under tid då beslut enligt 26 § lagen om Stockholms fondbörs gäller, om regeringen ej föreskriver annat.

*Fondkommissionsbolag skall fullgöra den anmälningsskyldighet som anges i 25 § förordningen (1979:996) om Stockholms fondbörs, även om fondkommissionsbolaget ej är medlem av Stockholms fondbörs.*

## Finansdepartementets PM med vissa förslag till ändringar i börslagstiftningen

### 1 Inledning

Frågor som rör handeln med aktier är föremål för överväganden i olika sammanhang. Inom *Stockholms fondbörs* pågår en översyn av börsbolagens inregistreringskontrakt med börsen, dvs. de kontrakt mellan de börsnoterade bolagen och börsen i vilka företagen bl. a. förbinder sig att lämna information till allmänheten och börsstyrelsen om förhållanden som kan påverka kursbildningen på aktierna. Översynen av standardkontraktet kan beräknas vara klar under innevarande år. Vidare pågår inom fondbörsen arbete med att samla gällande börsetiska regler i lättillgänglig form. Fondbörsen har för kort tid sedan också vidtagit åtgärder för att komma till rätta med de problem som uppstått kring handeln med aktier som inte är börsregistrerade. Kraven för notering på de ej officiella vänte- och C-listorna har sålunda skärpts.

*Bankinspektionen*, som i egenskap av tillsynsmyndighet över bl. a. fondkommissionärerna, har att vaka över handeln med ej börsregistrerade aktier på den s. k. OTC-marknaden gör f. n. en undersökning av handeln med OTC-aktier. Enligt uppgift kommer inspektionen därvid att ta upp frågan om hur handeln på denna växande marknad bör organiseras i fortsättningen och hur detta skall förenas med det nuvarande monopoliet för *Stockholms fondbörs*. Inspektionen kommer också att föreslå nya riktlinjer för vilka typer av företag som bör få tillgång till OTC-marknaden. Bankinspektionen kommer att redovisa sin undersökning strax efter årsskiftet 1983/84 för regeringen och att föreslå viss lagändring med hänsyn till börsmonopolet. Med hänsyn härtill synes det lämpligt, att frågan i vad mån handeln med OTC-aktier föranleder ändringar i börslagstiftningen, bedöms först när resultatet av inspektionens undersökning föreligger.

I en framställning till regeringen den 11 oktober 1982 har vidare bankinspektionen föreslagit att skyldigheten för börsmedlem att anmäla alla avslut i börspapper utvidgas till att avse också sådana avslut som görs utanför fondbörsen av fondkommissionär som inte är börsmedlem – s. k. efteranmälan. Framställningen har remissbehandlats. Remissinstanserna har tillstyrkt eller inte haft något att erinra mot att fondkommissionär som inte är börsmedlem också skall vara skyldig att göra efteranmälan.

I denna promemoria tas upp ett par frågor om lagändringar som kan göras vid sidan av de åtgärder som börsstyrelsens och bankinspektionens sålunda pågående arbete kan föranleda.

## 2 Börsstyrelsens sanktionsmedel

Styrelsen för Stockholms fondbörs har flera olika möjligheter att ingripa om företag vars aktier är registrerade vid börsen inte följer de regler som gäller för handel och notering av börsregistrerade fondpapper.

För det första kan börsstyrelsen enligt 25 § lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs (FL) besluta att handel och notering av visst fondpapper skall avbrytas för viss tid – *börsstopp*. Beslut om börsstopp får meddelas om särskilda skäl föreligger och får inte gälla längre än som oundgängligen behövs. Börsstopp kan tillgripas för att eliminera eller förebygga en väsentlig snedvridning av kursbildningen (prop. 1975/76: 175 s. 21).

Vidare kan börsstyrelsen enligt 24 § FL besluta om *avregistrering* av fondpapper, om marknadsförhållandena eller annan omständighet föranleder det och det inte är olämpligt från allmän synpunkt. Beslut om avregistrering av fondpapper utan ansökan av utgivaren eller den som trätt i hans ställe kräver kvalificerad majoritet i börsstyrelsen. Beslutet kan ej överklagas. Innan börsstyrelsen fattar beslut om avregistrering utan ansökan av utgivaren skall denne beredas tillfälle att yttra sig om det ej är uppenbart obehövt eller beslutet ej kan uppskjutas. Avregistrering utan egen ansökan kan tillgripas vid grova eller upprepade brott mot den i inregistreringskontrakten fastslagna informationsplikten.

Ytterligare en sanktionsmöjlighet har börsstyrelsen genom att i inregistreringskontraktet tagits in en förpliktelse för bolaget att utge civilrättsligt vite till fondbörsen om bolaget bryter mot sina åtaganden enligt kontraktet. Vite kan utgå om kontraktsbrottet inte är ursäktligt och om börsen inte i stället föredrar att tillämpa bestämmelserna om börsstopp eller avregistrering. Vitet kan utgå med ett belopp som motsvarar högst tio gånger den årsavgift bolaget senast betalat till börsen. (För aktier är årsavgiften högst 1/10 promille av de inregistrerade aktiernas sammanlagda noterade värde vid utgången av november närmast före avgiftsåret). Uttagande av vite kan underställas allmän domstol för prövning.

Med utgångspunkt i inregistreringskontraktens bestämmelser om vite har börsstyrelsen även använt sig av *varning* som sanktionsmedel. Användningen av varningsinstrumentet grundas på att börsstyrelsen vid ett brott mot kontraktet har att överväga om förfarandet är ursäktligt eller ej. Finner börsstyrelsen att ett brott mot kontraktet skett men att detta varit ursäktligt varför bestämmelserna om vite, avregistrering och börsstopp inte skall tillämpas har börsstyrelsen därför ansett att den i beslutet ändå kan påtala förfarandet, dvs. utfärda en varning. Det är lämpligt att lagen innehåller en uttrycklig bestämmelse om möjlighet att utdela varning när inregistreringskontraktet åsidosatts och i andra fall.

Under senare tid har olika sanktionsmedel kommit till användning vid flera tillfällen. Fråga har emellertid uppkommit om inte börsstyrelsen har behov av en ytterligare differentiering av sanktionsmedlen. Genom en

sådan åtgärd skulle börsstyrelsens handlingsmöjligheter öka. Börsstyrelsen föreslås därför få befogenhet att – om inregistreringskontraktet eller reglerna om handel vid fondbörsen i övrigt åsidosättes – förelägga bolaget att vid äventyr av avregistrering omedelbart vidta åtgärder för att undanröja missförhållandet och förhindra ett återupprepande. Sådana åtgärder kan t. ex. vara att personförändringar vidtas i ledningen, att viss information lämnas till allmänheten eller att nyemissionsprospekt kompletteras.

Beslut om föreläggande bör liksom f. n. beslut om avregistrering utan egen ansökan kräva kvalificerad majoritet i börsstyrelsen. Denna fråga berörs ytterligare i avsnitt 3.

Ett förslag till ändring i 24 § FL av ovan angivna innebörd har upprättats (se bil.).

### 3 Börsstyrelsens sammansättning

Bestämmelser om antalet ledamöter i börsstyrelsen och hur dessa utses finns i 5 § FL. Enligt denna paragraf består börsstyrelsen av nio ledamöter. Regeringen utser fyra ledamöter, bland dem ordförande och vice ordförande. De övriga två ledamöter, som utses av regeringen, är f. n. en riksdagsledamot och en representant för Aktiespararnas riksförbund. Av de övriga fem ledamöterna i börsstyrelsen utses en genom val samfällt av fullmäktige i riksbanken och fullmäktige i riksgäldskontoret, en av Svenska handelskammarförbundet, en av Sveriges industriförbund och två av medlemmarna av fondbörsen. För varje ledamot finns en suppleant. Denne utses i samma ordning som ledamoten. Reglerna om styrelsens sammansättning kom till år 1974 sedan fondbörsutredningen i sitt betänkande (SOU 1973: 60) Fondbörsen behandlat frågan (prop. 1974: 178, NU 58, rskr 370, SFS 1974: 848 och 849). Bestämmelserna fördes oförändrade över till FL (prop. 1978/79: 9, NU 50, rskr 443, SFS 1979: 749).

Enligt 8 § FL är styrelsen beslutförför med ordförande och minst fem andra ledamöter. Beslut fattas med enkel röstövertikt. Detta gäller dock inte beslut om tillsättande och entledigande av börschef, upphörande av medlemskap utan ansökan och avregistrering av fondpaper utan ansökan. Beslut i dessa frågor skall ha biträts av minst två tredjedelar av börsstyrelsens samtliga ledamöter.

I prop. 1974: 178 (s. 16) framhölls att börsen fyller en viktig samhällsfunktion och att det allmänna därför borde ha en förstärkt representation i fondbörsens styrelse. Enligt de äldre bestämmelserna, som gällt under mycket lång tid, bestod det allmännas inflytande i styrelsen i att av de nio ledamöterna regeringen utsåg en, ordföranden och Stockholms kommun två. Enligt föredraganden borde antalet offentliga ledamöter vara fem. Av de av regeringen utsedda fyra ledamöterna angavs att en skall tillvarata den aktiesparande allmänhetens intressen. Att riksbanken och riksgälds-

kontoret fick utse den femte offentliga ledamoten motiverades med dessa institutioners särskilda ansvar för obligationsmarknaden. Näringslivet fick liksom tidigare två ledamöter i styrelsen. Den tredje intressegruppen, börsmedlemmarna, fick däremot sin representation minskad till två ledamöter. Föredraganden ansåg att börsmedlemmarnas rimliga krav på medinflytande i börsens ledning var uppfyllda.

De motiv som år 1974 fanns för en vidgad representation från det allmännas sida i börsstyrelsen har under den nu gångna tioårsperioden ytterligare förstärkts. Aktiemarknaden har under de senaste åren ökat stort i omfattning och har därmed kommit att spela en allt viktigare roll i vår samhällsekonomi. Särskilda insatser har från statsmakternas sida gjorts för att öka allmänhetens sparande i aktier. Staten har sålunda genom kraftiga skattesubventioner medverkat till att sparandet i de s. k. aktiesparfonderna fått stor omfattning. Även sparandet i aktiefonderna inom allmännanssparandet, som träder i kraft den 1 april 1984, är förenat med skatteförmåner och kan förväntas få en stor omfattning. Den mycket starkt ökade aktiviteten på aktiehandelsområdet har inte skett utan att problem uppkommit. Inslag har sålunda förekommit som inte är förenliga med en sund börshandel och som också har föranlett börsstyrelsen till upprepade ingrepp.

I och för sig har börsstyrelsen med sin nuvarande sammansättning i allt väsentligt kunnat bemästra de problem som under senare år uppstått inom handeln på fondbörsen. Mot bakgrund av de omständigheter som i korthet angetts i det föregående framstår det emellertid som klart att det allmänna bör ges ett starkare inflytande i börsstyrelsen än f. n. Därtill kommer att det – som även framhållits i den allmänna debatten kring de uppseendeväckande företeelser som inträffat i fråga om ett antal börsbolag – kan finnas anledning att förbättra möjligheterna att tillföra styrelsen ytterligare expertis på aktiehandelns område.

Med hänvisning till det sagda föreslås till en början att regeringen får utse dels som f. n. ordföranden och vice ordföranden, dels fem, mot f. n. två, andra ledamöter. Såsom uttalades i 1974 års proposition bör fortfarande en av ledamöterna särskilt representera den aktiesparande allmänhetens intressen. Av de övriga kan en lämplig utgångspunkt vara att två hämtas från parlamentarikerkretsen, en representerar finansdepartementet (som f. n. har representation endast genom en suppleant) samt en väljs bland personer som har särskilda kunskaper i aktiehandelsfrågor och som samtidigt står fri från speciella intressen.

Vidare bör börschefen ingå i börsstyrelsen som självskriven ledamot. Med hänsyn till sina särskilda kunskaper i verksamheten på fondbörsen måste det anses rimligt att han ingår i det beslutande organet.

Utökas börsstyrelsen till tretton ledamöter bör den tidigare nämnda regeln om två tredjedels majoritet vid vissa beslut ändras så att minst åtta ledamöter skall biträda beslutet. Detta bör krävas också för beslut om

sådant föreläggande som behandlas i avsnitt 2. Bestämmelsen om beslutförhet bör vidare ändras så att börsstyrelsen är beslutför med ordförande och minst sju andra ledamöter.

Den föreslagna utvidgningen medför att börsstyrelsen får följande sammansättning.

*Utsedda av regeringen*

Ordförande

Vice ordförande

Fem andra ledamöter

*Självskriven*

Börschefen

*Utsedd av fullmäktige i riksbanken och fullmäktige i riksgäldskontoret tillsammans*

En ledamot

*Utsedd av Svenska handelskammarförbundet*

En ledamot

*Utsedd av Sveriges industriförbund*

En ledamot

*Utsedda av börsmedlemmarna*

Två ledamöter

På samma sätt som f. n. skall för varje ledamot finnas en suppleant som utses i samma ordning som ledamoten. Detta innebär att börsstyrelsen enligt förslaget kommer att bestå av tretton ordinarie ledamöter och tretton suppleanter. Enligt nuvarande praxis kallas samtliga ledamöter och suppleanter – sammanlagt 18 personer – till börsstyrelsens sammanträden. För att suppleanterna skall bli insatta i styrelsens verksamhet i erforderlig mån torde det vara tillräckligt att endast några suppleanter kallas till varje sammanträde enligt ett cirkulationssystem.

Ett förslag till ändring i 5, 6, 8 och 13 §§ FL av ovan angivna innehåll har upprättats (se bil.).

## Promemorians lagförslag

Bilaga 2:1

## Förslag till

## Lag om ändring i lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs att 5, 6, 8, 13 och 24 §§ skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse

Förelaggen lydelse

## 5 §

Börsstyrelsen skall bestå av *nio* ledamöter. Ordförande, vice ordförande och *två* andra ledamöter utses av regeringen. I övrigt utses genom val en ledamot av fullmäktige i riksbanken och fullmäktige i riksgäldskontoret samfällt, en ledamot av Svenska handelskammarförbundet, en ledamot av Sveriges industriförbund samt två ledamöter av medlemmarna av fondbörsen. För varje ledamot skall finnas en suppleant som utses i samma ordning som ledamoten.

Börsstyrelsen skall bestå av *en börschef och tolv andra* ledamöter. Ordförande, vice ordförande och *fem* andra ledamöter utses av regeringen. I övrigt utses genom val en ledamot av fullmäktige i riksbanken och fullmäktige i riksgäldskontoret samfällt, en ledamot av Svenska handelskammarförbundet, en ledamot av Sveriges industriförbund samt två ledamöter av medlemmarna av fondbörsen. *Har ställföreträdare för börschefen utsetts, är han suppleant för denne.* För varje *annan* ledamot skall finnas en suppleant som utses i samma ordning som ledamoten.

Sker ej val enligt första stycket, utser regeringen ledamot och suppleant som skulle ha utsetts genom sådant val.

*Börsstyrelsens ledamöter och suppleanter för dem* utses för tre kalenderår. Avgår någon i förtid, utses efterträdare för återstående tid.

*En ledamot eller suppleant* utses för tre kalenderår. Avgår någon i förtid, utses efterträdare för återstående tid.

Regeringen bestämmer arvoden för ledamöter och suppleanter.

Regeringen bestämmer arvoden för *utsedda* ledamöter och suppleanter.

## 6 §

Den dagliga ledningen och förvaltningen av fondbörsen handhas av en börschef. Börsstyrelsen tillsätter och entledigar börschefen samt kan utse och entlediga ställföreträdare för honom.

Beslut om tillsättande och entledigande av börschef skall ha biträtts av minst *två tredjedelar* av *börsstyrelsens samtliga* ledamöter.

Beslut om tillsättande och entledigande av börschef skall ha biträtts av minst *åtta* ledamöter.

## Nuvarande lydelse

## Föreslagen lydelse

## 8 §

Börsstyrelsen är beslutför med ordförande och minst *fem* andra ledamöter.

Börsstyrelsen är beslutför med ordförande och minst *sju* andra ledamöter.

Beslut fattas med enkel röstövertikt, om ej annat följer av 6, 13 eller 24 §. Vid lika röstetal gäller den mening som ordföranden biträder.

## 13 §

Om börsmedlem genom att bryta mot denna lag eller föreskrift som har meddelats med stöd av lagen eller på annat sätt visar sig olämplig som börsmedlem, får börsstyrelsen besluta att medlemskapet skall upphöra.

Föreligger förhållande som avses i första stycket, får börsstyrelsen i stället för att besluta om medlemskapets upphörande meddela medlemmen skriftlig erinran, om det kan antagas att denne låter sig rättas därav. Skriftlig erinran får vidare meddelas, om det föreligger missförhållande av mindre allvarlig beskaffenhet i fråga om börsmedlemmen eller dennes verksamhet.

Beslut om upphörande av medlemskap utan ansökan skall ha biträts av minst *två tredjedelar* av *börsstyrelsens samtliga* ledamöter.

Beslut om upphörande av medlemskap utan ansökan skall ha biträts av minst *åtta* ledamöter.

## 24 §

Börsstyrelsen får besluta om avregistrering av fondpapper, om marknadsförhållandena eller annan omständighet föranleder det och det ej är olämpligt från allmän synpunkt. *Beslutet* skall omedelbart offentliggöras.

Börsstyrelsen får besluta om avregistrering av fondpapper, om marknadsförhållandena eller annan omständighet föranleder det och det ej är olämpligt från allmän synpunkt. *Börsstyrelsen kan även förelägga utgivaren av ett fondpapper eller den som trätt i hans ställe att vidta viss åtgärd vid äventyr av att avregistrering kan komma att ske. Är med hänsyn till omständigheterna en så ingripande åtgärd inte behövlig, får börsstyrelsen i stället tilldela utgivaren eller den som trätt i hans ställe en varning. Beslut om avregistrering, föreläggande eller varning skall omedelbart offentliggöras.*

Beslut om avregistrering av fondpapper utan ansökan av utgivaren eller den som har trätt i hans ställe skall ha biträts av minst *två tredjedelar* av *börsstyrelsens samtliga* ledamöter.

Beslut om avregistrering av fondpapper utan ansökan av utgivaren eller den som har trätt i hans ställe *och om föreläggande* skall ha biträts av minst *åtta* ledamöter.

Avregistrering enligt andra stycket får ej beslutas utan att utgivaren eller den som har trätt i hans

Avregistrering enligt andra stycket, *föreläggande eller varning* får ej beslutas utan att utgivaren el-

*Nuvarande lydelse*

ställe har beretts tillfälle att yttra sig över det som har tillförts ärendet genom annan än honom själv, om ej åtgärden är uppenbart obehövlig eller beslutet ej kan uppskjutas.

*Föreslagen lydelse*

ler den som har trätt i hans ställe har beretts tillfälle att yttra sig över det som har tillförts ärendet genom annan än honom själv, om ej åtgärden är uppenbart obehövlig eller beslutet ej kan uppskjutas.

---

Denna lag träder i kraft den

Den tid för vilken regeringen utser nya ledamöter och suppleanter enligt 5 § första stycket i dess nya lydelse får vara kortare än tre år.

## Bankinspektionens förslag till undantag från Stockholms fondbörs monopol

### Framställning om ändring i 2 § lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs m. m..

Till skillnad från vad som gällde tidigare har i den nya börslagstiftningen som trädde i kraft den 1 januari 1980 tagits in en definition av begreppet börsverksamhet. Under förberedelsearbetet till det s. k. market makersystemet uppkom frågan huruvida den handel som förväntades komma att ske inom systemet kunde komma att betraktas som börshandel. Någon regelbunden handel förväntades inte ske. Departementschefen (prop. 1981/82: 116 s. 12 f) ansåg att en sådan handel kunde ske utan att börsmonopolet kränktes. Han föreslog ett förtydligande av innebörden av begreppet fondbörsverksamhet innebärande att med fondbörsverksamhet förstås "att köp- och säljanbud beträffande fondpapper regelbundet vid offentligt upprop eller på liknande sätt sammanförs för handel och notering av kurs". Det konstaterades att i fråga om ett mindre antal bolag förekommer i börsens lokaler en spontan handel mellan fondkommissionärer via deras börsombud, därvid de börsombud som har ett anbud att förmedla markerar detta på en tavla. Den handel med oregistrerade värdepapper som då förekom i börsens lokaler ansågs bedrivas under former som uppenbarligen inte ansågs som fondbörsverksamhet. Departementschefen uttalade att han räknade med att en ökad handel av oregistrerade papper enligt ett market makersystem eller något annat lämpligt system, skall kunna utvecklas dels i börslokalerna på sätt som redan sker, dels utanför börsen via förmedling av fondkommissionär utan att fondbörsverksamhet uppkommer. Bankinspektionen ålades att vaka över att handeln sker i former och omfattning som är förenliga med lagstiftningen på området. Vidare uttalade han att avsikten inte var att den organiserade och omfattande handel och notering som den s. k. fondhandlarlistan avsåg skulle återuppstå.

Som ett led i sin strävan att fullgöra de uppgifter som ålades bankinspektionen i anslutning till det s. k. market makersystemet utfärdade inspektionen 1982-11-15 efter överläggningar med dels verkställande ledningen för Stockholms fondbörs dels Svenska fondhandlareföreningen i cirkulärskrivelse 1982: 8 till samtliga fondkommissionärer vissa riktlinjer angående deras medverkan som s. k. market maker. Inspektionen har under hösten 1983 haft nya överläggningar med ovan nämnda parter på basis av hittills vunna erfarenheter och i cirkulärskrivelse denna dag utfärdat delvis nya riktlinjer angående fondkommissionärs medverkan som market maker.

I sistnämnda cirkulär redovisar inspektionen att 32 bolag introducerats på OTC-marknaden från december 1982 t. o. m. december 1983. Därefter

har fram till dagens datum ytterligare ett bolag introducerats. Inspektionen, som bifogar årsstatistik<sup>1</sup> för omsättningen av OTC-aktier mätt i antal aktier, kan konstatera att omsättningen varit hög och handeln i flertalet bolag daglig. Inspektionen har därför under hösten ställt frågan om det inte blivit fråga om fondbörsverksamhet. Under en kortare tid har inspektionen ansett sig kunna avvakta med ett ställningstagande i frågan med hänsyn till statsmakternas klara uttalanden om att möjliggöra en aktiehandel på OTC-marknaden utan hinder av börsmonopolet och att market makersystemet kan behöva någon tid för att finna sina former. Vad som redan nu gör ett ställningstagande nödvändigt är emellertid att handeln sker dagligen och har fått sådan stor omfattning. Den kan därför inte på ett ändamålsenligt sätt hanteras på de krittavlor som finns i börshuset och på vilka börsmedlemmarna bereds tillfälle att anteckna köp-, sälj- och betalkurser.

För börsmedlemmarna leder det nuvarande primitiva och föga rationella sättet till en personalintensiv och kostnadskrävande hantering. Allvarligare är emellertid att allmänhetens berättigade krav på löpande information om kurser på OTC-aktier inte tillgodoses på bästa sätt. Det framstår därför som nödvändigt att så snart som möjligt förbättra informationen till marknaden. Detta sker enklast genom att använda fondbörsens informationssystem. En påtaglig risk finns annars att en "börs" uppstår utanför Stockholms fondbörs' kontroll vilket skulle kunna leda till att börsens funktion som central marknadsplats minskade i betydelse. Börsmedlemmarna bör alltså, Stockholms fondbörs och Svenska fondbörsförbundet syns dela den uppfattningen, beredas möjlighet att också för handel i OTC-aktier i börshuset använda sig av de budgivningsterminaler som f. n. utnyttjas under efterbörsen. Härigenom blir handeln rationellare och marknaden tillhandahåller en snabb och korrekt information om köp-, sälj- och betalkurser.

Med den ovan angivna förändringen blir det enligt inspektionens uppfattning uppenbart att det är fråga om en form av fondbörsverksamhet. Det är angeläget att utvecklingen sker i former som är rationella och samtidigt bevarar börsens ställning som central marknadsplats. Det är också viktigt att OTC-marknaden får fortsätta att finna sina former. Det måste klart markeras att prövningen av vilka företag som har en sådan styrka och befinner sig i en sådan fas av sin utveckling att de bör ha tillträde till OTC-marknaden sker på fondkommissionärens ansvar och inte på börsstyrelsens. Även market makers särskilda åtagande att på begäran ange den köp- respektive säljkurs till vilken market makern är villig att köpa och sälja aktier i OTC-bolaget gör det angeläget att för allmänheten markera skillnaden gentemot aktier i företag som börsstyrelsen har prövat före börsintroduktionen.

Bankinspektionen vill med hänsyn till vad här anförts förorda att ett

<sup>1</sup> Här utesluten.

undantag görs i det monopol som Stockholms fondbörs enligt 2 § fondbörs-lagen har på fondbörsverksamhet för handeln inom det s. k. market maker-systemet.

Till 2 § bör fogas ett andra stycke enligt vilket det öppnas möjlighet att utan hinder av första stycket regelbundet sammanföra köp- och säljanbud i och för handel och notering om avtal träffats mellan ett aktiebolag och en fondkommissionär om att den senare skall bli market maker för bolaget. Det är inte avsikten att lagändringen skall öppna möjlighet till fondbörsverksamhet utanför börshuset utan endast till att anlita det moderna bild-skärmsystem som finns inom börshuset.

I detta sammanhang vill inspektionen nämna att initiativ har tagits för att få till stånd en lokal aktiehandel på vissa håll i landet. En sådan handel måste ha en mycket begränsad omfattning och får inte innebära något sådant sammanförande av anbud för handel och notering av kurs så att konflikt uppstår med börsmonopolet. Avsikten är inte heller, såvitt bankinspektionen är bekant, att införa någon form av regional OTC-marknad.

Förslag till lagtext bifogas.

I behandlingen av detta ärende har deltagit förutom undertecknade Walberg och Thörn, den senare särskilt förordnad föredragande bankinspektören Åkerblom samt särskilt utsedda ledamöterna Lindberger, Tolstoy, Siegbahn, Andersson och Evert Hedberg.

Sten Walberg

Lars-Olof Thörn

## Bankinspektionens lagförslag

### Förslag till

### Lag om ändring i lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs

Härigenom föreskrives att 2 § lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs skall ha nedan angivna lydelse.

#### *Nuvarande lydelse*

#### *Föreslagen lydelse*

#### 2 §

Fondbörsverksamhet får här i riket utövas endast av Stockholms fondbörs.

*Har avtal träffats mellan en fondkommissionär och ett aktiebolag om att fondkommissionären på begäran av envar skall ange kursen på och till denna kurs köpa eller sälja aktier i bolaget (markeravtal) utgör första stycket ej hinder för att köp- och säljanbud regelbundet sammanförs för handel och notering av sådana aktier.*

## **Bankinspektionens förslag till höjning av gränsen för fondkommissionärs innehav av aktier m. m. för egen räkning.**

### **Överlämnande av rapport över bankinspektionens undersökning angående Värdepapperscentralen VPC Aktiebolags dataproblem, leveransförseningar m. m.**

Bankinspektionens styrelse har vid sammanträde 1983-12-15 behandlat ovannämnda rapport och därvid beslutat att överlämna rapporten till regeringen. Styrelsen delar i allt väsentligt de synpunkter och bedömningar som inspektionens arbetsgrupp framlägger i rapporten.

Bankinspektionens styrelse uttalar sitt stöd för det arbete som initierats inom VPC för att skapa bättre förutsättningar både för VPC:s och fondkommissionärernas möjligheter att arbeta säkert och verkställa leveranser inom angivna tider. Åtgärderna innefattar bl. a. att aktier som säljs kan bli temporärt förvaltarregistrerade och att varje börsaffär förses med ett särskilt identifikationsnummer, affärsnummer, som följer affären ända till dess den är helt avslutad. Ändringarna kan genomföras inom ramen för gällande lag men kräver medverkan från fondbörsens sida.

För att skapa ytterligare möjligheter att på ett säkert sätt bemästra affärsvolymen föreslår bankinspektionens styrelse att högsta gränsen i 16 § första st fondkommissionslagen (1979: 748) för fondkommissionärernas handelslager, f. n. 25 mkr. höjs till 50 mkr. En sådan höjning är motiverad även av andra skäl, bl. a. den starkt ökade omsättningen, de senaste årens kraftiga kurshöjningar och tillkomsten av OTC-marknaden, där fondkommissionär som är s. k. market maker bör hålla ett tillräckligt stort handelslager. Lagförslag bifogas som bilaga.

På längre sikt bör man enligt styrelsens mening överväga att övergå till ett värdepapperslöst system. En sådan övergång kräver emellertid noggranna förberedelser i både tekniskt och juridiskt hänseende. Åtskilliga lagändringar blir behövliga. En särskild offentlig utredning bör tillsättas med uppgift att utreda dessa frågor.

I behandlingen av detta ärende har deltagit förutom undertecknade Walberg och Lars Hedberg, den senare föredragande, bankinspektören Åkerblom samt särskilt utsedda ledamöterna Lindberger, Tolstoy, Siegbahn, Andersson och Evert Hedberg.

STEN WALBERG

LARS HEDBERG

## Bankinspektionens lagförslag

### Förslag till lag

#### om ändring i fondkommissionslagen (1979:748)

Härigenom föreskrivs att 16 § fondkommissionslagen (1979:748) skall ha nedan angivna lydelse.

#### Nuvarande lydelse

Fondkommissionsbolag får inneha värdepapper som anges i 15 § första stycket 4 till ett anskaffningsvärde som uppgår till högst fyra miljoner kronor eller som svarar mot fyra procent av den genomsnittliga årsomsättningen i bolagets kommissionshandel under de fem närmast föregående kalenderåren, dock högst *tjugofem* miljoner kronor. I fråga om bolag som ej har varit verksamt under fem kalenderår skall den genomsnittliga årsomsättningen i stället avse den tid bolaget har varit verksamt.

Vid tillämpningen av första stycket skall ej medräknas innehav av sådan aktie eller andel som avses i 15 § andra och tredje styckena.

Om synnerliga skäl föreligger, kan bankinspektionen medge att fondkommissionsbolag får inneha värdepapper som avses i första stycket i större omfattning än som anges där.

#### Föreslagen lydelse

#### 16 §<sup>1</sup>

Fondkommissionsbolag får inneha värdepapper som anges i 15 § första stycket 4 till ett anskaffningsvärde som uppgår till högst fyra miljoner kronor eller som svarar mot fyra procent av den genomsnittliga årsomsättningen i bolagets kommissionshandel under de fem närmast föregående kalenderåren, dock högst *femtio* miljoner kronor. I fråga om bolag som ej har varit verksamt under fem kalenderår skall den genomsnittliga årsomsättningen i stället avse den tid bolaget har varit verksamt.

Vid tillämpningen av första stycket skall ej medräknas innehav av sådan aktie eller andel som avses i 15 § andra och tredje styckena.

Om synnerliga skäl föreligger, kan bankinspektionen medge att fondkommissionsbolag får inneha värdepapper som avses i första stycket i större omfattning än som anges där.

Denna lag träder i kraft den

<sup>1</sup> Senaste lydelse 1982: 546.

## **Säfveåns Aktiebolags och Bonnier & Bonnier Independent Investment Aktiebolags framställning avseende fondkommissionärs innehav av aktier m. m. för egen räkning.**

Vid ingången av 1983 trädde bl. a. 25 § i den nya fondkommissionslagen (1979: 748) den s. k. sambandsparagrafen i kraft. Vid ingången av 1985 träder 16 § i samma lag (regeln om begränsning i fondkommissionärs aktielager) i kraft. Kungliga Bankinspektionen har getts möjlighet att lämna dispens från sambandsförbudet i 25 §. Begränsningsregeln i 16 § innehåller inte någon dispensmöjlighet.

Sedan de flesta av dispensärendena enligt 25 § nu avgjorts i Kungliga Bankinspektionen kan det konstateras att om inspektionen har rätt att förena dispensererna med villkor på sätt som skett – något som bestrids av sökandena – så kan de större svenska fondkommissionärerna inte fortsätta sin verksamhet. Samma effekt kommer ikraftträdande av 16 § i den nya lagen att ha.

I genskap av ägare av fondkommissionsbolagen Jacobsson & Ponsbach Fondkommission AB, Richard Hägglöf Fondkommission AB och Obligationsskassan Olofson Fondkommission AB finner vi det angeläget att fästa Regeringens uppmärksamhet på det allvarliga i denna situation. Vi vill här lämna kortfattade redogörelser för problemställningarna beträffande resp. lagstadgande. Redogörelserna utmynnar i förslag till jämkning i reglerna.

### **§ 25; nära samband mellan fondkommissionsbolag och annat företag<sup>1</sup>**

---

### **§ 16; fondkommissionsbolags aktielager**

Fondkommissionsbolag får enligt de regler som träder i kraft den 1 januari 1985 (senaste ändring SFS 1982: 546) inneha aktier till ett anskaffningsvärde av högst 4 000 000 kronor eller som svarar mot fyra procent av den genomsnittliga årsomsättningen i bolagets kommissionshandel under de fem närmast föregående kalenderåren, dock högst 25 000 000 kronor.

I den nya lagstiftningen har beaktats att det för bedrivande av en rationell fondkommissionsverksamhet är helt nödvändigt med ett eget handelslager av aktier. Det har i princip ansetts naturligt att lagrets storlek är beroende av rörelsens omsättning. Lagstiftaren har likaledes bedömt det ligga ett värde ur kursutjämnande synpunkt och marknadslikviditetssynpunkt i att fondkommissionärerna har möjlighet att göra egna aktieaffärer.

Snart sagt alla remissinstanser fann goda skäl tala för att vidmakthålla

<sup>1</sup> Denna del av bolagens framställning behandlas ej i denna prop. och har därför här utslutits.

denna rätt. Några bärande skäl däremot anfördes icke från något håll. För att inte missgynna mindre företag har införts den kompletterande minimiregeln som ger alla rätt till ett lager med 4 000 000 kronors anskaffningsvärde.

Maximiregeln angående 25 000 000 kronors anskaffningsvärde kommer emellertid dessvärre att leda till ett starkt missgynnande av de större fondkommissionsbolagen.

Carnegie Fondkommission AB, Richard Hägglöf Fondkommission AB, Jacobson & Ponsbach Fondkommission AB, Alfred Berg Fondkommission AB och E Öhman J:r Fondkommission AB, (och sannolikt de flesta övriga fondkommissionärerna), har alla redan idag aktielager med anskaffningsvärden som väsentligen överstiger 25 000 000-gränsen. Dessa lager är väl anpassade till verksamheten i företagen sådan den nu bedrivs.

Penningvärdet förändras snabbt, situationen på fondbörsen förändras mycket snabbt, se bilaga 1 av vilken bl. a. framgår att börsomsättningen 1978 var 3 Mdkr under det att den 1983 kan antas bli 75 Mdkr. Då 25 000 000 kronors-regeln föreslogs 1981 var börsomsättningen 18,5 Mdkr och strukturen i branschen är hela tiden stadd i förändring.

Att då låsa ett för fondkommissionärerna så viktigt arbetsredskap som aktielagret vid ett fast penningbelopp förefaller oss inte logiskt och inte i överensstämmelse med lagens utformning i övrigt. Det medför en betydande risk för snabb utarmning av vissa fondkommissionärers verksamhet. För de flesta fondkommissionärerna kommer regeln bl. a. att innebära att möjligheten att garantera nyemissioner minskar i avsevärd mån, vilket får negativa effekter på framtida börsintroduktioner.

De större fondkommissionärerna har en mycket stor utrikeshandel med aktier (se bilaga 2). Under de tider då handeln med USA måste ske (senare delen av eftermiddagen och kvällen i Sverige) är Stockholmsbörsen stängd. Enbart för att USA-handeln skall kunna genomföras måste fondkommissionärerna ha betydande egna aktielager.

I detta sammanhang må också erinras som att en icke obetydlig del av de reserver fondkommissionsbolagen håller till den aktiesparande allmänhetens skydd består just av nedskrivna aktielager. En regel som inte medger flexibilitet i detta avseende med hänsyn till marknadens och/eller företagets förändringar kan i särskilda fall leda till resultat som rimmar illa med de grundläggande värderingarna i lagen.

Utöver det skydd som för allmänhetens del ligger i att fondkommissionärerna har starka ägare och i sig är starka genom rimliga lagerregler, medför de nyligen skärpta kapitaltäckningsreglerna ett inbyggt skydd, vilket främst tar sikte på aktieinnehavssituationen.

Vi vill slutligen också erinra om att erfarenheterna av nu gällande regler torde vara goda och att några negativa erfarenheter inte lär finnas av fondkommissionärernas rätt att ha ett till rörelsen anpassat handelslager av aktier.

Vi hemställer att Regeringen föreslår en lagändring på så sätt, att maximigränsen 25 000 000 kronor slopas, medan däremot 4-procentgränsen bibehålls.

Stockholm den 7 december 1983

SÄFVEÅNS AB

BONNIER & BONNIER  
INDEPENDENT INVESTMENT AB

*Bilaga 5:1***Omsättning vid Stockholms fondbörs**

År	Omsättning miljarder kr
1977	3,0
1978	3,0
1979	3,2
1980	7,5
1981	18,5
1982	29,0
1983 P	75,0

P = prognos

## Bilaga 5:2

## Import och export av svenska aktier (Mkr)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983 (9 mån)
Export	54	59	87	168	1 158	2 452	9 411
Import	-179	-208	-194	-400	-1 120	-1 134	4 522
Netto	-125	-150	-107	-238	38	1 118	4 889

## Sammanställning av remissyttranden

### 1 Utvidgning av efteranmälningsskyldigheten

Efter en remiss har yttrande över bankinspektionens framställning den 21 oktober 1982 om ändring i 24 § fondkommissionslagen (utvidgningen av fondkommissionärs anmälningsskyldighet) avgetts av värdepappersmarknadsutredningen (E 1979: 02), styrelsen för Stockholms fondbörs, Svenska bankföreningen, Post- och Kreditbanken, PK-banken, Svenska fondhandlareföreningen, Svenska sparbanksföreningen och Sveriges föreningsbankers förbund.

*Post- och Kreditbanken* har anslutit sig till vad som anförts i bankföreningens yttrande.

Remissyttrandena från *bankföreningen, fondhandlareföreningen, sparbanksföreningen* och *föreningsbankernas förbund* innehåller i huvudsak endast att bankinspektionens framställning tillstyrks eller att man inte har någon erinran mot att den bifalls.

Övriga remissinstanser har i huvudsak anfört följande:

#### 1.1 Värdepappersmarknadsutredningen

Syftet med den i framställningen avsedda efteranmälningsskyldigheten är att ge förutsättningar för allmänheten att skapa sig en så god bild av marknadsläget som möjligt. Ju större del av avslutade affärer som kommer till allmänhetens kännedom desto säkrare blir naturligtvis dess bedömningar av marknadsläget och därmed också underlaget för dess beslut om investeringar i eller avyttringar av börspapper.

För närvarande finns endast tre fondkommissionsbolag som inte också är medlemmar av Stockholms fondbörs. Med hänsyn till att det totala antalet fondkommissionsbolag är begränsat kan de affärer som dessa bolag gör ändå innefatta en icke oväsentlig information om situationen på marknaden. Ingenting garanterar heller att andelen av sådana affärer i förhållande till den totala värdepappershandeln hålls på en i kursbildningshänseende låg nivå. Härjämte kan anmärkas, att det förekommer bankinstitut som driver fondkommissionsrörelse utan att samtidigt vara medlemmar av fondbörsen. P. g. a. innehållet i 38 § fondkommissionslagen kommer också dessa bankinstitut att med den föreslagna lagstiftningen bli anmälningsskyldiga, vilket gör att tillskottet av affärer som allmänheten får kännedom om blir än större.

Anmälningsskyldigheten enligt 25 § förordningen (1979: 996) om Stockholms fondbörs omfattar f. n. alla avslut i börspapper som en börsmedlem gjort för egen eller någon annans räkning. Detta gäller avslut såväl vid som

utanför fondbörsen. Redan härav framgår att den inskränkning av anmälningsskyldigheten som hänför sig till börsmedlemsskapet sakligt sett ter sig föga motiverad. Enligt vad utredningen anfört i det föregående leder bankinspektionens förslag till en avgjord förbättring i informationshänseende.

På grund av det anförda tillstyrker utredningen, att också fondkommissionär som inte är börsmedlem skall omfattas av sådan anmälningsskyldighet som avses i 25 § förordningen om Stockholms fondbörs.

Härutöver må följande anmärkas.

Det synes mindre lämpligt att i en riksdagsförfattning ta in en anmälningsskyldighet som hänvisar till en författning av lägre dignitet. Anmälningsskyldigheten bör därför preciseras i fondkommissionslagen.

Vidare erinras om att enligt 25 § förordningen om Stockholms fondbörs börsstyrelsen bestämmer om hur anmälningarna skall offentliggöras. Genom att fondkommissionärs anmälningsskyldighet preciseras i lag bör också fondbörsens skyldigheter med avseende på anmälningarna preciseras i lagen.

## 1.2 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Börsstyrelsen hälsar med tillfredsställelse bankinspektionens förslag att vidga den s.k. efteranmälningsskyldigheten till att omfatta också fondkommissionärer som inte är börsmedlemmar. Härigenom uppnås inte bara en breddning av informationen till marknaden utan också en större konkurrensneutralitet mellan fondkommissionärerna.

Börsstyrelsen delar bankinspektionens uppfattning att en sådan uppgiftsskyldighet måste grundas på lag men ifrågasätter om det skall ske genom att i en riksdagsbunden författning hänvisa till en förordning. Regeln – som lämpligen synes ha sin plats i 35 § fondkommissionslagen (1979: 748) – torde kunna formuleras antingen som ett bemyndigande för bankinspektionen att föreskriva erforderlig uppgiftsskyldighet gentemot fondbörsen eller eventuellt som en direkt regel att fondkommissionär som inte är börsmedlem skall ha samma anmälningsskyldighet i fråga om affärer med börspapper som gäller för börsmedlem.

## 2 Finansdepartementets promemoria med vissa förslag till ändringar i börslagstiftningen

Efter remiss har yttranden över promemorian avgetts av bankinspektionen, försäkringsinspektionen, riksrevisionsverket, hovrätten för Nedre Norrland, kommerskollegium, konsumentverket/KO, Patent- och registreringsverket, fullmäktige i Sveriges riksbank, fullmäktige i riksgäldskontoret, Stockholms handelskammare, styrelsen för Stockholms fondbörs, allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelse, SHIO-Familjeföreta-

gen, Landsorganisationen i Sverige (LO), Aktiefremjandet, Svenska arbetsgivareforeningen, Svenska bankforeningen, Post- och Kreditbanken, PK-banken, Svenska bankmannaforbundet, Svenska fondhandlareforeningen, Svenska forsakringsbolags riksforbund, Svenska handelskammarforbundet, Svenska revisorssamfundet, Sveriges advokatsamfund, Sveriges aktiesparares riksforbund, Sveriges foreningsbankers forbund, Foretagareforbundet SFR, Sveriges grossistforbund, Sveriges industriforbund, Tjanstemannens centralorganisation, Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag och Sveriges Finansanalytikers forening.

Gemensamma yttranden har avgetts av Sveriges industriforbund och Stockholms handelskammare samt Svenska bankforeningen och PK-banken.

Remissyttrandena från Svenska arbetsgivareforeningen, Svenska handelskammarforbundet och Sveriges grossistforbund innehåller i huvudsak endast att organisationerna ansluter sig till det av Industriforbundet och Stockholms handelskammare avgivna yttrandet. Även SHIO-Familjeforetagen och Foretagareforbundet har anslutit sig till yttrandet men gjort vissa tillägg som redovisas nedan under 2.2.8 resp. 2.2.19.

Sveriges foreningsbankers forbund har med ett nedan under 2.2.18 upptaget tillägg anslutit sig till bankforeningens yttrande.

Remissyttrandena från *forsakringsinspektionen, riksrevisionsverket, Konsumentverket/KO, Patent- och registreringsverket* och VPC innehåller i huvudsak endast att de i promemorian framlagda forslagen tillstyrks eller lämnas utan erinran.

Övriga remissinstanser har i huvudsak anfort foljande:

## 2.1 Börsstyrelsens sanktionsmedel

### 2.1.1 Bankinspektionen

De sanktionsmedel som f. n. står börsstyrelsen till buds är börsstopp, dvs. avbrytande av handel och notering av ett fondpapper för viss tid, samt avregistrering, vilket innebär en mycket drastisk åtgärd med allvarliga konsekvenser för det berörda företaget och dess aktieägare. Enligt inregistreringskontraktet mellan börsstyrelsen och varje börsföretag kan börsstyrelsen också förplikta bolag, som bryter mot sina åtaganden enligt kontraktet, att utge vite till fondbörsen. Erfarenheterna under senare år har enligt bankinspektionens mening visat att börsstyrelsen bör ha möjlighet att på ett mera varierat sätt än f. n. ingripa mot börsföretag, som bryter mot fondbörsens regler. Inspektionen tillstyrker därför förslagen i promemorian att börsstyrelsen får möjlighet att förelägga utgivaren av ett fondpapper att vidta viss åtgärd vid äventyr av avregistrering eller, om en så ingripande åtgärd inte är behövlig, att tilldela utgivaren en varning.

Bankinspektionen anser inte motiverat att beslut om föreläggande – liksom f. n. beslut om avregistrering – skall kräva kvalificerad majoritet.

Börsstyrelsen måste ju fatta ett nytt och först då definitivt beslut om avregistrering skall ske eller ej i sådana fall, där ett börsföretag inte helt har rättat sig efter ett tidigare föreläggande.

### 2.1.2 Hovrätten för Nedre Norrland

Utvecklingen på aktiemarknaden under senare tid har visat att börsstyrelsen behöver effektiva sanktionsmedel för att kunna fullgöra sina uppgifter. Varning och föreläggande att vidta åtgärder för att undanröja missförhållande är sådana sanktionsmedel. Hovrätten delar åsikten att börsstyrelsen bör ha tillgång härtill.

Vad angår "varning" torde börsstyrelsen visserligen redan nu, på de grunder som anförs i promemorian s. 3, kunna använda sig av detta instrument. Det finns dock skäl att lagfästa möjligheten att tillgripa sådan åtgärd. Därigenom vinnns för övrigt viss lagteknisk överensstämmelse med den möjlighet till skriftlig erinran gentemot börsmedlem som föreskrivs i 13 § lagen om Stockholms fondbörs.

Beträffande sådant *föreläggande* som föreslås i promemorian synes man med fog kunna hävda, att börsstyrelsen även härvidlag redan nu har sådan möjlighet. Kan börsstyrelsen besluta om avregistrering borde den nämligen också kunna tillgripa den förberedande och mindre ingripande åtgärden att förelägga. Genom att möjligheten lagfästs undanröjs emellertid varje tvekan om börsstyrelsens befogenheter i detta avseende.

### 2.1.3 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Fullmäktige tillstyrker att börsstyrelsens sanktionsmöjligheter utökas. Härigenom kan sanktionen bättre anpassas till det enskilda fallet.

### 2.1.4 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Börsstyrelsen tillstyrker i princip de i promemorian framlagda förslagen om en ytterligare differentiering av de sanktionsmedel som står till styrelsens förfogande. Det framstår som särskilt angeläget att möjlighet öppnas att meddela föreläggande vid äventyr att avregistrering annars kan komma att ske. Det i promemorian angivna exemplet om föreläggande att vidta personförändringar vid äventyr av avregistrering synes emellertid med hänsyn till aktiebolagslagens bestämmelser ej i praktiken kunna komma ifråga. Desto viktigare framstår de båda andra exemplen och den dialog som genom möjligheten till föreläggande torde kunna etableras mellan börsstyrelsen och bolaget.

Beträffande institutet "varning", som föreslås infört i lagens 24 §, vill börsstyrelsen påpeka att institutet "skriftlig erinran" förekommer i lagens 13, 16 och 17 §§. En samordning bör ske, lämpligen genom att i alla fyra paragraferna användes uttrycket "varning eller erinran". Att dessa sanktioner liksom övriga sanktioner skall ges skriftlig form, ligger i sakens natur och behöver icke uttryckligen sägas.

Ordföranden Åqvist har tillagt.

Enligt lagens 24 § första stycket får börsstyrelsen besluta om avregistrering av fondpapper, om marknadsförhållandena eller annan omständighet föranleder det och det ej är olämpligt från allmän synpunkt. I dessförinnan gällande författning stadgades uttryckligen att börspapper skulle kunna avföras från notering vid fondbörsen, när det ej längre uppfyllde villkoren för inregistrering (27 § första stycket börsordningen 1949:546). Om ett inregistrerat fondpapper icke längre fyller villkoren för inregistrering, är detta förhållande otvivelaktigt en sådan omständighet som skall kunna föranleda avregistrering. Även om detta ligger i sakens natur, bör det – då erfarenheten visat att osäkerhet härom uppkommit – för tydlighetens skull direkt utsägas i författning, i likhet med vad fallet var tidigare. Lagens 24 § första stycket föreslås därför få följande lydelse (tillägget här understruket): "Börsstyrelsen får besluta om avregistrering av fondpapper, *när det ej längre uppfyller villkoren för inregistrering eller eljest* om marknadsförhållandena eller annan omständighet föranleder det och det ej är olämpligt från allmän synpunkt. Beslutet skall omedelbart offentliggöras."

#### 2.1.5 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Fondstyrelsen har inga invändningar mot att börsstyrelsen får befogenhet att, om inregistreringskontraktet eller om reglerna om handel vid fondbörsen i övrigt åsidosättes, förelägga ett börsbolag att vidta vissa åtgärder och att om dessa inte vidtas kunna avregistrera bolaget.

#### 2.1.6 Landsorganisationen (LO)

LO tillstyrker förslaget.

#### 2.1.7 Svenska bankföreningen

Bankföreningen har ingen erinran mot förslagen i denna del. Dock motsätter sig föreningen den i motiveringarna till bestämmelsen om föreläggande att vidta viss åtgärd nämnda befogenheten för börsstyrelsen att kräva personförändringar i ledningen för ett börsbolag.

#### 2.1.8 Svenska bankmannaförbundet

De rekommendationer som under senare tid framlagts för handel med aktier, bl. a. av näringslivets börskommitté, liksom det arbete som inom fondbörsen pågår för att samla börsetiska regler bör medverka till att komma till rätta med vissa problem beträffande aktiehandeln. I samma syfte verkar de i promemorian framlagda förslagen om börsstyrelsens sanktionsmedel. Förbundet har ingen erinran mot dessa.

#### 2.1.9 Svenska fondhandlareföreningen

Börsstyrelsen har kommit att, vid tillämpningen av de med börsbolagen ingångna inregistreringskontrakten, i några fall utdela varning vid sådana

ringare kontraktsbrott som befunnits vara av ursäktligt slag. Nu föreslås att denna praxis får komma till uttryck i själva börslagen genom att de i 24 § upptagna sanktionsmedlen utökas med möjligheten att utdela en varning, om bolaget åsidosatt inregistreringskontraktet eller "i andra fall". Även beslut om varning skall offentliggöras. – Föreningen ansluter sig till förslaget till detta tillägg.

För att differentiera de sanktionsmedel som står börsstyrelsen till buds föreslås även en befogenhet att meddela föreläggande för bolaget att – vid äventyr av den allvarliga påföljden avregistrering – omedelbart vidta vissa korrigerande åtgärder. Som exempel bland andra på åtgärd som bolag bör kunna föreläggas att tillgripa för att undanröja ett missförhållande och förhindra upprepande anges i promemorian: "att personförändringar vidtas i ledningen".

Även den vidgade möjlighet till reaktion, som det innebär för börsstyrelsen att kunna ge föreläggande, vill föreningen tillstyrka. Men inför det nyss återgivna exemplet ur promemorian på innebörden av ett föreläggande måste föreningen ställa sig synnerligen frågande. Visserligen har det kommit att tillhöra spelreglerna inom näringslivet att företagsledningen blir utbytt, om något allvarligt missförhållande visar sig ha förekommit i verksamheten men då är det i allmänhet företagets ägare som agerar via styrelsen. Men sådana ingripanden som att genom ett officiellt förfarande föranleda att en person avlägsnas från sin befattning i ett bolag synes det av rättssäkerhetsskäl inte lämpa sig för börsstyrelsen att företa.

#### 2.1.10 Sveriges aktiesparares riksförbund (SARF)

SARF tillstyrker de i promemorian framlagda förslagen om en ytterligare differentiering av de sanktionsmedel som står till styrelsens förfogande.

Beträffande sanktionsmöjligheten "varning" som nu föreslås infört önskar SARF dock påpeka att en ytterligare nyansering vore tänkbar genom att genomgående använda termen "varning eller erinran".

#### 2.1.11 Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare

Förslaget innebär att börsstyrelsens sanktionsmedel – börsstopp, avregistrering, vite och varning – skall kunna användas på ett differentierat sätt. Organisationerna har i och för sig inte någon erinran mot det framlagda förslaget till lagtext i denna del men vill, såvitt avser motiven, invända följande.

I motiven föreslås (s. 4) att börsstyrelsen skall få befogenhet att förelägga bolaget att vid äventyr av avregistrering omedelbart vidta åtgärder för att undanröja missförhållandet och förhindra ett återupprepande. Vidare sägs att "sådana åtgärder kan t. ex. vara att personförändringar vidtas i ledningen".

Det återgivna motivuttalandet måste tolkas på så sätt, att börsstyrelsen i praktiken ges möjlighet att i ett enskilt fall bestämma personsammansätt-

ningen i ett bolags ledning. Tolkat på detta sätt framstår den föreslagna åtgärden som inte bara utomordentligt långtgående utan till yttermera visso stridande mot aktiebolagslagen. Även från praktiska utgångspunkter framstår exemplet på åtgärd som verklighetsfrämmande. Det måste således te sig som mycket svårt – närmast gränsande till omöjligt – för börsstyrelsen att klarlägga på vem i ledningen ett ansvar skall läggas för det aktuella missförhållandet. Enligt organisationernas mening får det vidare på goda grunder antas, i vart fall när det gäller den aktuella kategorin av bolag, att har någon i bolagets ledning agerat på sätt att den nämnda åtgärden skulle kunna tillgripas, kommer med största sannolikhet – även i avsaknad av ifrågavarande sanktion – åtgärder att vidtas inom bolaget med motsvarande syfte som sanktionen avser att tjäna. De inom aktiebolagslagen förekommande skadeståndsbestämmelserna torde härvid utgöra ett tillräckligt påtryckningsmedel som yttersta medel härför.

Mot bakgrund av det ovan sagda förordar organisationerna bestämt att det aktuella exemplet till åtgärd utgår ur motiven till den föreslagna bestämmelsen.

#### 2.1.12 Tjänstemännens centralorganisation (TCO)

TCO tillstyrker förslaget.

#### 2.1.13 Sveriges finansanalytikers förening

I promemorian föreslås att börsstyrelsens sanktionsmedel utvidgas genom möjligheten att förelägga ett börsbolag att vidtaga vissa åtgärder. Vidare föreslås att den redan tillämpade formen med varning uttryckligen intages i lagtexten. Föreningen finner dessa förändringar motiverade.

## 2.2 Börsstyrelsens sammansättning

### 2.2.1 Bankinspektionen

Bankinspektionen kan godta vad som anförs i promemorian om att börschefen bör ingå i fondbörsens beslutande organ och att styrelsen bör tillföras ytterligare expertis. De nya ledamöterna utöver börschefen är tänkta att hämtas från parlamentarikerkretsen och finansdepartementet samt en bland personer med särskilda kunskaper i aktiehandelsfrågor och fria från speciala intressen. Även om en börsstyrelse på tretton ledamöter och tretton suppleanter kan synas stor, har bankinspektionen ingen erinran mot den föreslagna utökningen från de synpunkter som inspektionen närmast har att beakta.

### 2.2.2 Hovrätten för Nedre Norrland

Hovrätten har svårt att bedöma behovet av utökat antal ledamöter och suppleanter i börsstyrelsen men finner de skäl som anförs i promemorian otillräckliga och har därför inte övertygats om behovet av utökningen.

Hovrätten konstaterar att det allmännas representanter, vari bör inräknas av regeringen och riksbanken och fullmäktige i riksgäldskontoret utsedda ledamöter, i motsats till vad f. n. gäller, kommer att ha även kvalificerad majoritet (8 ledamöter).

#### *5 § första stycket*

Den inledande meningen bör lämpligen omredigeras och få t. ex. följande lydelse: "Börsstyrelsen skall bestå av tolv ledamöter jämte den enligt 6 § utsedde börschefen".

#### *5 § tredje stycket*

Uttrycket "Börsstyrelsens ledamöter och suppleanter för dem" i gällande rätt föreslås ändrat till "En ledamot eller suppleant". Ändringen synes onödig och innebär i varje fall ej någon språklig eller annan förbättring.

### *2.2.3 Kommerskollegium*

Kollegiet vill endast uttala att det ofta torde vara en nackdel med alltför stora styrelser.

### *2.2.4 Fullmäktige i Sveriges riksbank*

Fullmäktige vill ej motsätta sig en utökning av den offentliga representationen i börsstyrelsen innebärande att regeringen skall utse, förutom ordförande och vice ordförande, ytterligare fem ledamöter mot nuvarande två. Fullmäktige vill slutligen tillstyrker förslaget att börschefen skall vara självskriven ledamot i styrelsen.

Mot yttrandet, såvitt avsåg de i promemorian upptagna förslagen till ändringar i børslagstiftningen, reserverade sig Ingegerd Troedsson och Johan Gernandt, vilka anförde följande.

Vi reserverar oss mot den föreslagna utvidgningen av § 24, där det föreslås att börsstyrelsen också kan förelägga utgivaren av ett fondpapper eller den som trätt i hans ställe att vidta viss åtgärd vid äventyr av att avregistrering kan komma att ske. Börsstyrelsen bör enligt vår mening inte få så vida befogenheter att den t. ex. skulle kunna kräva personförändringar i ledningen för börsföretag. Vi anser inte heller att börschefen bör ingå som självskriven ledamot av styrelsen. Hans självständiga roll betonas starkare om han står utanför börsstyrelsen, särskilt som han i vissa situationer kan ha något av en "åklagares" roll.

Vi ifrågasätter också utökningen av den offentliga representationen i börsstyrelsen, vilket bl. a. skulle leda till en utvidgning av börsstyrelsen från 9 till 13. Erfarenhetsmässigt är det värdefullt att begränsa antalet ledamöter. Genomförs förslaget skulle vidare de av regeringen utsedda ledamöterna tillsammans med den av riksbanken/riksmäktigt kontoret tillsatta uppgå till 8, vilket skulle innebära kvalificerad majoritet. Detta synes oss förändra börsstyrelsens fristående ställning, vilket också är tveksamt ur statsrättslig synpunkt.

### 2.2.5 Fullmäktige i riksgäldskontoret

Fullmäktige ifrågasätter om det finns anledning att till ledamot utse en fristående expert med särskilda kunskaper i aktiehandelsfrågor. Med den reservationen vill fullmäktige i övrigt tillstyrka förslaget. Fullmäktige förutsätter därvid att suppleanterna liksom hittills skall äga rätt att närvara vid börsstyrelsens sammanträden. Detta är särskilt betydelsefullt för den av fullmäktige i riksbanken och fullmäktige i riksgäldskontoret utsedda suppleanten.

Mot yttrandet reserverade sig Tage Sundkvist, Lars Tobisson och Allan Åkerlind, vilka anförde följande:

”Vi anser att börsstyrelsen blir ohanterligt stor med en utvidgning av antalet ledamöter från 9 till 13. Detta understryks av önskemålet att även ej tjänstgörande suppleanter bör ha närvarorätt vid sammanträdena.

Genom förslaget skulle de av offentliga organ utsedda ledamöterna uppgå till 8, vilket tillförsäkrar dem även kvalificerad majoritet. Detta förefaller oss förändra börsstyrelsens fristående ställning, vilket är tveksamt från statsrättslig synpunkt.

Utöver den fristående experten i aktiehandelsfrågor bör åtminstone börschefen utgå ur ledamotskretsen. Hans självständiga roll betonas starkare, om han inte ingår som ledamot, särskilt som han i vissa situationer har att driva ärenden inför styrelsen.”

### 2.2.6 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Med utgångspunkt i förslag från fondbörsutredningen (SOU 1973: 60 Fondbörsen) fattade statsmakterna beslut om nya regler för börsstyrelsens sammansättning (prop. 1974: 178, NU 58, rskr. 370, SFS 1974: 848), att gälla från den 1 januari 1975. Tidigare gällande regler hade varit oförändrade i över femtio år och framstod, enligt uttalande i lagstiftningsärendet, som föråldrade. De nya reglerna syftade till att ge börsstyrelsen en mera allsidig sammansättning och innebar att fem av nio ledamöter utsågs av det allmänna.

I promemorian uttalas att de motiv som år 1974 angavs för en vidgad representation i börsstyrelsen från det allmännas sida nu ytterligare förstärkts och att anledning finns att tillföra styrelsen ytterligare expertis på aktiehandels område. Börsstyrelsen kan inte ansluta sig till detta synsätt. Som framhållits i promemorian har den starkt ökade aktiviteten på aktiehandels område och därmed sammanhängande problem föranlett börsstyrelsen till upprepade ingrepp. Vidtagna åtgärder – ofta ytterst kännbara för de berörda – har i de allra flesta fall beslutats under stor enighet i styrelsen. De erfarenheter som vunnits av styrelsearbetet under den tid nuvarande regler varit i kraft ger därför – enligt styrelsens mening – inte stöd för antagande att behov föreligger för de ändringar som föreslås i promemorian.

Såsom fondbörsutredningen uttalade (SOU 1973: 60 sid. 54) är det också

av vikt att styrelsens effektivitet inte äventyras. I sammanhanget kan vidare framhållas de svårigheter som kan vara förenade med att tillämpa någon form av cirkulationssystem för suppleanternas medverkan, eftersom det inte sällan förekommer att ett och samma ärende behandlas under flera styrelsesammanträden.

Börsstyrelsen vill vidare ifrågasätta om en förstärkning av det allmännas inflytande i enlighet med förslaget inte aktualiserar frågor om offentlighet och sekretess vid fondbörsen, besvärsmätt över börsstyrelsens beslut och om en rimlig balans skulle råda mellan bankinspektionen och fondbörsen.

Vid en samlad bedömning av nu angivna förhållanden och med särskilt beaktande av vad som är internationellt vanligt på hithörande område anser börsstyrelsen inte tillräckliga skäl föreligga att ändra i reglerna för styrelsens sammansättning.

Därest likväl en utökning anses böra ske av antalet styrelseledamöter, finner börsstyrelsen det angeläget med hänsyn till effektiviteten i styrelsearbetet att antalet ledamöter inte sätts högre än nödvändigt. Till skillnad från vad som sägs i promemorian anser börsstyrelsen att det ej finns anledning att till ledamot utse en fristående expert i aktiehandelsfrågor. Inte heller börschefen bör ingå i styrelsen. Han har att liksom hittills initiera, förbereda och föredra ärenden bl. a. om överträdelse av inregistreringskontrakten. Det är angeläget att börschefen har en oberoende ställning i förhållande till styrelsen liksom styrelsen skall vara oberoende av börschefens preliminära ställningstaganden. Inom ramen för en breddad styrelse skulle vidare kunna övervägas att överlåta åt Sveriges aktiesparares riksförbund att i stället för regeringen utse en ledamot med särskild uppgift att ta tillvara den aktiesparande allmänhetens intressen. Med en sådan lösning skulle i styrelsen ingå sex ledamöter utsedda av det allmänna och fem ledamöter valda av börsmedlemmarna och enskilda intresseorganisationer. Det framstår som särskilt angeläget att det allmännas representation i styrelsen ej görs så stark att de beslut som kräver kvalificerad majoritet kan tas enbart av dessa ledamöter. Om antalet styrelseledamöter bestäms till tolv, saknas anledning att vidta de i promemorian föreslagna ändringarna av lagens 6 § andra stycket, 13 § tredje stycket och 24 § andra stycket.

I tydlighetens intresse vill börsstyrelsen vidare föreslå att promemorians övergångsbestämmelse ändras enligt följande. "Tillämpning första gången av 5 § första stycket i dess nya lydelse får avse kortare tid än tre år".

Slutligen bör erinras om att ett genomförande av promemorieförslaget medför följdändringar i 4 § andra stycket börsförordningen samt eventuellt i lagens 9 § och 10 § första stycket.

Ovanstående yttrande har beslutats av herrar John Edward Johnson, Wolrath, Palm, Ragnar och Junel.

Herrar Åqvist, ordförande, Björn Jonsson, Nilsson och Jansson har anfört.

Vi kan i princip godtaga förslagen i departementspromemorian i fråga om sanktionsmedlen och börsstyrelsens sammansättning. Om någon reduktion av det föreslagna antalet styrelseledamöter – tretton – anses böra ske, bör det övervägas om det är erforderligt med den fristående experten i aktiehandelsfrågor. Inom ramen av tretton eller eventuellt tolv ledamöter bör det anförtros Sveriges aktiesparares riksförbund att – i likhet med Svenska Handelskammarförbundet och Sveriges industriförbund – få självt utse en ledamot (som skall särskilt tillvarata den aktiesparande allmänhetens intressen). När det gäller den författningstekniska utformningen i olika avseenden instämmer vi i vad majoriteten framfört.

Suppleanterna Sjönell, Franke, Hård, Lundh och Hagströmer samt börschefen Grönquist och vice börschefen Bredin (föredragande) har instämt med majoriteten.

Suppleanten Boman har instämt med minoriteten.

Ordföranden Åqvist har tillagt.

Av rättssäkerhetsskäl har för vissa typer av beslut i lagens 6 § andra stycket, 13 § tredje stycket och 24 § andra stycket tagits in regler om kvalificerad majoritet. I syfte att ytterligare tillgodose rättssäkerhetsaspekten föreslås – med förebild i vad som gäller för Konungariket Sveriges Stadshypotekskassa – att styrelsen inte får fatta beslut av nu angiven art utan att den är fulltalig. För beslutets giltighet bör också krävas, att ordföranden eller vice ordföranden biträtt beslutet. Mot bakgrund av det anförda föreslås, att till lagens 8 § fogas ett nytt tredje stycke av följande lydelse (jämför 2 § tredje stycket SFS 1983: 718): " Beslut enligt 6 § andra stycket, 13 § tredje stycket och 24 § andra stycket får styrelsen inte fatta utan att den är fulltalig. För beslutets giltighet fordras även att ordföranden eller vice ordföranden biträtt beslutet."

### 2.2.7 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Enligt fondstyrelsens uppfattning är det effektivitetsmässigt en nackdel med alltför stora styrelser. Samtidigt har fondstyrelsen förstått att det finns ett visst behov av att tillföra börsstyrelsen breddad marknadskompetens inom värdepappersområdet.

Fondstyrelsen är dock tveksam till om det allmännas inflytande generellt bör öka i börsstyrelsen. Promemorian motiverar detta med bl. a. att skatte-subventioner medfört att aktiesparfonderna fått en stor omfattning och att också allemanssparandet är förenat med skatteförmåner. Fondstyrelsen kan inte finna att dessa förhållanden i sig motiverar en vidgad representation för det allmänna i börsstyrelsen. Däremot borde den stora del av börskapitalet som ägs av institutionella placerare vara representerad i börsstyrelsen. Företrädare för institutionella placerare besitter betydande kunskaper om värdepappersmarknaden. Mot bakgrund av ovanstående föreslår fondstyrelsen, att börsstyrelsen utökas på följande sätt:

*Utsedda av regeringen*

Ordförande

Vice ordförande

En parlamentariker

En representant för den aktiesparande allmänheten

En representant för institutionella placerare

*Självskriven*

Börschefen

Övriga organisationer och institutioner utser som nu fem representanter.

Totalt skulle därmed antalet ledamöter ökas med två till elva. Av de nya ledamöterna skulle regeringen utse en och dessutom skulle börschefen bli självskriven ledamot.

*Särskilt yttrande av Ingemar Essén:*

Mot bakgrund av börsens såväl direkta som indirekta utvidgade engagement när det gäller medelstora företag bör en ledamot av börsstyrelsen utses av organisation som direkt företräder dessa företag.

### 2.2.8 SHIO-Familjeföretagen

När det gäller börsstyrelsens sammansättning vill vi erinra om vår framställning i augusti 1982 om att bli representerade i börsstyrelsen. Regeringen ansåg genom beslut 1982-11-18 att "skäl för närvarande ej föreligger" att ändra bestämmelserna. Stockholms fondbörs verksamhet har emellertid sedan dess fått allt större betydelse för ett snabbt ökande antal mindre och medelstora företag. Mot denna bakgrund anser vi att starka skäl nu talar för att börsstyrelsens sammansättning borde ändras så att organisationen som representant för över 50 000 mindre och medelstora företag ges motsvarande rätt att nominera ledamöter i Stockholms fondbörs styrelse, som nu tillkommer Sveriges Industriförbund och Svenska Handelskammarförbundet. Bland annat det förhållandet att börsstyrelsens sanktionsbefogenhet i framtiden torde komma att bli av stor betydelse för OTC-marknadsutvecklingen anser vi utgöra ett väsentligt motiv för representation i börsstyrelsen.

### 2.2.9 Landsorganisationen i Sverige (LO)

LO tillstyrker förslaget att utöka samhällsrepresentationen i börsstyrelsen. LO vill emellertid påpeka följande:

- beslut om formerna för handel med börsaktier kan på avgörande sätt påverka förhållandena för arbetstagarna.
- löntagarna kommer inom kort att bli aktieägare som kommer att placera en betydande del av kapitalet i börsaktier.

Mot bakgrund av detta föreslår LO att löntagarna inom ramen för samhällsrepresentationen blir representerade i börsstyrelsen.

### 2.2.10 Aktiefrämjandet

Aktiefrämjandet vill framhålla att

- vi anser att den nuvarande börsstyrelsen och börsledningen, trots aktie-marknadens explosionsartade utveckling, hanterat de därmed sammanhängande problemen på ett förtjänstfullt sätt

- en större börsstyrelse ställer större krav på delegation av interimistiska beslut osv. till börschefen och delar av börsstyrelsen för bibehållen handlingskraft och snabbhet
- frågan om sanktioner och börsstyrelsens sammansättning osv. endast utgör en mindre del av den totala börsetiska problematiken.

### 2.2.11 Svenska bankföreningen

Det andra förslaget avser börsstyrelsens sammansättning och beslutsförhet. År 1974 anfördes som skäl för det allmännas, dvs. statens, representation i börsstyrelsen att börserna fyller en viktig samhällsfunktion. Som skäl för den nu i departementspromemorian föreslagna ökade representationen för staten anfördes aktiemarknadens ökade omfattning. Trots att det konstateras att börsstyrelsen med nuvarande sammansättning kunnat i allt väsentligt bemästra uppkommande problem, anfördes att det "framstår som klart" att det allmänna bör ges ett starkare inflytande i styrelsen. Bankföreningen finner denna argumentering föga övertygande. Den naturliga slutsatsen synes i stället vara att öka den nuvarande börsstyrelsens befogenheter. Detta föreslås också, och bankföreningen har i den delen ingen erinran.

Den i promemorian uttryckta uppfattningen att expertis på börshandelsområde bör vara väl företrädd i börsstyrelsen är självfallet riktig. Bankföreningen kan därför i och för sig biträda förslaget att börschefen skulle vara självskriven ledamot. Föreningen anser dock att börschefens självständiga roll bättre kan hävdas om han inte ingår i styrelsen. Förslaget att därutöver öka börsstyrelsen med tre av regeringen utsedda ledamöter, varav två parlamentariker och en företrädare för finansdepartementet, är däremot mindre väl förenligt med strävandena mot ökad expertis i styrelsen. Snarare förstärks genom detta förslag de olägenheter som alltid vidlåder alltför månghövdade styrelser.

Enligt nuvarande ordning utser staten, dvs. regeringen samt riksbanks- och riksgäldsfullmäktige, fem av de nio ledamöterna. Av de nu föreslagna tretton ledamöterna utser regeringen ensam sju. Nuvarande ordning med två tredjedels majoritet vid vissa viktiga styrelsebeslut innebär att åtminstone en av de ledamöter, som inte utsetts av staten, måste biträda beslutet. Den nu föreslagna ordningen med krav på att minst åtta ledamöter skall biträda motsvarande beslut innebär däremot att de av staten utsedda ledamöterna (sju av regeringen och en av riksbanks- och riksgäldsfullmäktige) bildar erforderlig kvalificerad majoritet. Om dessa förslag genomförs äventyras syftet med kvalificerad majoritet samt framträder den formellt fristående börsstyrelsens karaktär av statsmyndighet klart. Detta föranleder en rad frågor, bl. a. förhållandet till den statliga tillsynen genom bankinspektionen, vilka inte alls berörts i den remitterade promemorian.

Bankföreningen anser således att förslaget om ändrad sammansättning och beslutsförhet i börsstyrelsen inte är grundat på tillräckliga sakskaäl, inte

är utrett i erforderliga avseenden samt skulle skapa en från arbetsmässig synpunkt för stor styrelse utan garanti för ledamöternas tillräckliga sakkunskap. Bankföreningen avstyrker därför förslaget.

#### 2.2.12 Svenska bankmannaförbundet

Förslagen om utökning av börsstyrelsen med fler representanter för det allmänna motiveras av starkt ökad aktivitet på aktiehandelns område och oetiska inslag i börshandeln. Det kan ifrågasättas om lösningen av dessa problem ligger i en utökning av styrelsen som här föreslås. Inte något i börsstyrelsens agerande motiverar en väsentlig utökning av styrelsen. Uppkomna problem kan i första hand lösas genom de föreslagna skärpningarna vad avser börshandel som ovan angetts.

Vid övervägandet av frågan om börsstyrelsens sammansättning vill Bankmannaförbundet framhålla att beslut som fattas i börsstyrelsen ofta får konsekvenser för börsens anställda liksom för ett stort antal anställda i banker och fondkommissionsbolag, vilka arbetar som börsombud eller på annat sätt berörs av börsaffärer. Bankmannaförbundet anser det därför angeläget att förbundet ges representation i börsstyrelsen.

#### 2.2.13 Svenska fondhandlareföreningen

I departementspromemorian återges den utveckling som i mitten av 1970-talet medförde en förstärkning av det allmännas inflytande i börsstyrelsen. Antalet offentliga ledamöter växte nämligen då från tre (av totalt nio) till fem (fortfarande av nio). Det allmänna samhällsintresset fick alltså majoritet. Detta skedde på bekostnad av börsmedlemmarnas representation som begränsades till endast två ledamöter.

Motiven för denna ändring var den gången i huvudsak att börserna fyllde en viktig samhällsfunktion och att det allmännas representation därför borde förstärkas. Man säger i promemorian att börsstyrelsen visserligen "i och för sig" och "i allt väsentligt" kunnat bemästra problemen inom börshandeln. Någon exemplifiering av tveksamma fall eller något påvisande av annan praktisk grund för de citerade reservationerna förekommer ej. Trots detta utsågs det i detta sammanhang, något förvånande, att det "framstår . . . som klart att det allmänna bör ges ett starkare inflytande . . . än för närvarande". Föreningen kan inte acceptera en så bristfällig argumentering och inte heller instämma i ett förslag som synes sakna substantiell grund.

Föreningen motsätter sig att det allmänna ges ett ännu starkare inflytande i börsstyrelsen än det redan befintliga. Redan med nuvarande sammansättning kan det lätt nog uppstå oklara föreställningar om inte börserna själva verket har fått karaktären av en offentlig myndighet. Det skulle knappast gagna bilden av Stockholmsbörsen som en i vedertagen mening fri marknad för bl. a. utländska investeringar, om inslaget av offentligt organ blir dominerande. I särskilt hög grad skulle det allmänna intrycket,

hemma såväl som utomlands, kunna bli präglad av myndighetsbegreppet, om de statligt utsedda ledamöterna på förslaget sätt skulle kunna bilda egen kvalificerad majoritet i fall då sådan erfordras.

Även med hänsyn till sedvanliga effektivitetskrav får föreningen motsätta sig en utökning av antalet ledamöter. Det torde följa av vanlig administrativ erfarenhet att effektiviteten i styrelsearbetet skulle bli lidande om gruppen förstoras upp från nuvarande nio till föreslagna tretton personer. Börsstyrelsen fungerar enligt föreningens uppfattning utan anmärkning med sin nuvarande numerär. Föreningen avstyrker därför förslaget att öka antalet styrelseledamöter.

För den händelse föreningens synpunkter ej vinner gehör och man fortfarande vill överväga någon förstärkning av antalet av de styrelseledamöter som kan sägas företräda allmänna intressen, finner föreningen förslaget, att börschefen skall vara ledamot, ej omotiverat. En sådan komplettering av styrelsekretsen kan ses som en anpassning till vad som är vanligt både i näringslivet och bland offentligrättsliga organ.

Föreningen får slutligen vända sig mot den i promemorian skisserade tanken att – ifall den ursprungligen föreslagna ökningen genomförs – suppleanterna kallas enligt ett cirkulationssystem. Ett sådant förfaringsätt vore enligt föreningens åsikt till förfång för kontinuiteten i styrelsearbetet. Det har i praktiken visat sig värdefullt att såväl ledamöter som suppleanter kallas till börsstyrelsens sammanträden. Ett cirkulationssystem kan antagas komma att minska såväl intresset för de olika ärendena som förmågan till information och överblick.

#### *2.2.14 Svenska försäkringsbolags riksförbund*

Beträffande förslaget till ändringar i börslagstiftningen kan riksförbundet ej instämma i att representationen för det allmänna skall ökas. Förslaget innebär att regeringen skall utse dels som f. n. ordförande och vice ordförande, dels fem, mot f. n. två, andra ledamöter. Den nuvarande fördelningen mellan de i börsstyrelsen representerade intressegrupperna ger enligt riksförbundets mening en lämpligare balans. Även i detta sammanhang bör hållas i minnet att fondbörsen står under bankinspektionens tillsyn.

#### *2.2.15 Svenska revisorsamfundet*

I det remitterade förslaget har antalet medlemmar i börsstyrelsen angivits till tretton. Däri ingår då börschefen som självskriven ledamot. Enligt samfundets mening bör börschefen stå självständig i förhållande till styrelsen och således som föredragande i styrelsen ha tjänstemans ställning. Samfundet föreslår därför att styrelsen utgöres av elva ledamöter varvid ordförande, vice ordförande och fem andra ledamöter utses av Regeringen.

Mot bl. a. bakgrund av att det är börsstyrelsens uppgift att tillsätta och entlediga börschef är det samfundets mening att det i lagtexten kommer till

uttryck att denne intar en i förhållande till styrelsen självständig ställning samt att han har närvaro- och yttranderätt vid styrelsens sammanträden jämte rätt att reservera sig mot styrelsens beslut. Som följd av förslaget ovan om börsstyrelsens sammansättning bör förslaget om tillsättande och entledigande av börschef i § 6 ändras till sju ledamöter samt förslaget i § 8 till sex andra ledamöter.

#### 2.2.16 Sveriges advokatsamfund

Samfundet avstyrker förslagen om utökning av börsstyrelsen samt om ändring av beslutsreglerna. Som även konstateras i promemorian fungerar styrelsen tillfredsställande med nuvarande sammansättning, och erfarenhetsmässigt medför en ännu större styrelse ett mindre effektivt styrelsearbete. Samfundet kan inte finna att några sakliga skäl talar för en förstärkning av det allmännas representation och inflytande i styrelsen, och särskilt inte för en så långtgående förstärkning att det allmännas företrädare ensamma utgör en kvalificerad majoritet.

#### 2.2.17 Sveriges aktiesparares riksförbund (SARF)

Med utgångspunkt i förslag från fondbörsutredningen (SOU 1973:60 Fondbörsen) fattade statsmakterna beslut om nya regler för börsstyrelsens sammansättning (prop. 1974: 178, NU 58, rskr 370, SFS 1974:848), att gälla från den 1 januari 1975.

Fondbörsutredningen betonade (s. 54) att det är av vikt att antalet ledamöter i styrelsen inte sätts så högt att styrelsens effektivitet äventyras. En utökning av antalet styrelseledamöter bör därför enligt SARF's mening begränsas till ytterligare två ledamöter, dvs. från nio till elva ledamöter. I sammanhanget kan vidare framhållas de svårigheter som kan vara förenade med att tillämpa någon form av cirkulationssystem för suppleanternas medverkan, eftersom det inte sällan förekommer att ett och samma ärende behandlas under flera styrelsesammanträden.

Därest en sådan utökning befinner lämplig beträffande antalet styrelseledamöter, finner SARF det angeläget att SARF – liksom Sveriges Industrieförbund och Svenska Handelskammarförbundet – anförtros att självt få utse en ledamot jämte suppleant med särskild uppgift att tillvarata den aktiesparande allmänhetens intressen. Till skillnad från vad som sägs i promemorian anser SARF vidare att det ej finns anledning att till ledamot utse en fristående expert i aktiehandelsfrågor. Vidare anser SARF av principiella skäl att börschefen, som är föredragande i styrelsen, ej bör vara ledamot av styrelsen. Med accepterande av promemorieförslaget i övrigt skulle antalet ledamöter då uppgå till elva. Med en sådan lösning skulle i styrelsen ingå sex ledamöter utsedda av det allmänna (varav Regeringen utser ordförande och vice ordförande) och fem ledamöter valda av börsmedlemmarna och enskilda intresseorganisationer.

Skulle antalet ledamöter i styrelsen komma att bestämmas till annat

antal än elva vidhåller SARF sitt önskemål att självt utse en ledamot jämte suppleant. Skulle detta önskemål ej bifallas hemställer SARF under alla omständigheter att Regeringen regelmässigt låter SARF efter överläggningar nominera en ledamot jämte suppleant.

#### 2.2.18 Sveriges föreningsbankers förbund (SFF)

SFF har i ett tidigare remissyttrande tillstyrkt framställning från SHIO-Familjeföretagen med förslag om att SHIO ges rätt att utse en ledamot i börsstyrelsen. SFF finner ingen anledning frångå sitt tidigare ställningstagande i den frågan.

#### 2.2.19 Företagareförbundet, SFR

Om kretsen av styrelseledamöter som utses av regeringen utökas enligt promemorian förordar vi att det i lagtexten (5 § FL) explicit anges vilka intressen de av regeringen utsedda 5 styrelseledamöterna skall företräda, så som detta beskrivs på sid. 6 i promemorian. Det är angeläget att styrelsens intressesammansättning på detta sätt slås fast i uttrycklig lagstiftning, så att regeringens nya makt över utnämningarna inte leder till att styrelsen politiseras eller förvandlas till en regeringens förlängda arm.

#### 2.2.20 Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare

Bakgrunden till den nuvarande sammansättningen av börsstyrelsen – dvs. med majoritet för det allmänna – är den viktiga samhällsfunktion som börserna fyller. I promemorian föreslås nu, närmast med hänsyn till den allt viktigare roll i samhällsekonomin som aktiehandeln spelar, en ytterligare förstärkning av det allmännas representation i styrelsen. Följden av förslaget blir därmed om detta genomförs att de av det allmänna utsedda ledamöterna kommer att bilda erforderlig kvalificerad majoritet i de fall detta krävs för beslutsföret.

Organisationerna vill inledningsvis framhålla att den föreslagna utvidgningen av det allmänna intresset i styrelsen enligt organisationernas mening är opåkallad utifrån ett visat behov. Detta jävas inte heller av vad som sägs i promemorian. Tvärtom framhålls i denna att börsstyrelsen med sin nuvarande sammansättning i allt väsentligt kunnat bemästra de problem som under senare år uppstått inom handeln på fondbörsen. Enligt organisationernas mening saknas det fog för antagande att inte detta också skulle komma att gälla för framtiden. Det allmännas möjligheter att påverka verksamheten vid fondbörsen måste enligt organisationernas mening således anses vara tillfredsställande tillgodosett genom det majoritetsinflytande i börsstyrelsen som redan föreligger i kombination med den tillsynsverksamhet som det allmänna utövar genom bankinspektionens försorg.

Organisationerna vill härutöver framhålla att en utvidgning i enlighet med förslaget föranleder såväl principiella som praktiska synpunkter. Vad först gäller förslagets praktiska konsekvenser finns anledning att studera

börsstyrelsens sammansättning i ett historiskt perspektiv. Sålunda uttalade fondbörsutredningen (SOU 1973: 60 s. 54) att "vad beträffar det totala antalet ledamöter i styrelsen bör erinras om vikten att antalet ej sätts så högt att styrelsens effektivitet äventyras". Organisationerna vill här understryka att om innehållet i detta uttalande rådde vid remissbehandlingen stor enighet hos remissinstanserna även om i andra delar en avvikande mening uttalades. Det är organisationernas mening att effektiviteten i styrelsearbetet idag inte bör spela en mindre framträdande roll än vad som varit fallet historiskt. Snarare förhåller det sig på motsatt sätt – dvs. det naturliga borde vara att eftersträva en ökad effektivitet – just av de skäl som anförts i promemorian för en utvidgning av styrelsekretsen. I detta sammanhang vill organisationerna också framhålla de svårigheter som kan vara förenade med att tillämpa någon form av cirkulationssystem för suppleanternas medverkan, eftersom det inte sällan förekommer att ett och samma ärende behandlas under flera styrelsesammanträden.

Härefter vill organisationerna ta upp vissa frågor av principiell natur som aktualiseras av den föreslagna utvidgningen av styrelsen. Av de nu föreslagna tretton ledamöterna utser regeringen ensam sju och riksbanks- och riksgäldsfullmäktige en. Nuvarande ordning med två tredjedels majoritet vid vissa viktiga styrelsebeslut innebär att åtminstone en av de ledamöter, som inte utsetts av det allmänna, måste biträda beslutet. Den nu föreslagna ordningen med krav på att minst åtta ledamöter skall biträda motsvarande beslut innebär däremot att de av det allmänna utsedda ledamöterna bildar erforderlig kvalificerad majoritet. Om förslaget genomförs ställs inte endast Stockholms fondbörs vid en internationell jämförelse i en *omotiverat unik position*. Dessutom medför den föreslagna ändringen att beslutsförehetsreglerna i de aktuella fallen inte längre kan på motsvarande sätt som hittills varit fallet fungera som korrektiv mot avsaknaden av uttryckliga besvärregler i lagstiftningen. Organisationerna uppfattar detta förhållande som en mycket genomgripande förändring av principiell natur och anser att Stockholms fondbörs som en fristående offentlig-rättslig juridisk person härigenom klart får karaktär av statlig myndighet. Detta i sin tur reser bl. a. frågan om besvärsrätt över börsstyrelsens beslut, även med utgångspunkt från svenska internationella åtaganden.

Mot bakgrund av det sagda avstyrker organisationerna förslaget i denna del.

Om likväl en utökning anses böra ske av antalet styrelseledamöter, skulle organisationerna i och för sig kunna acceptera att börschefen ingår i styrelsen. Med hänsyn till att denne ändock deltar i börsstyrelsens sammanträden skulle detta inte påverka styrelsearbetets effektivitet.

Organisationerna vill dock peka på att en inte oväsentlig del av börsstyrelsens uppgift består i att se till att handeln på fondbörsen sker under förhållanden som överensstämmer med gällande lagar samt med god af-färssed. I denna roll kan börsstyrelsen sägas fullgöra en "dömande"

funktion. Börschefen fullgör normalt den utredande funktionen på börsstyrelsens uppdrag när det gäller ifrågasatta överträdelse av regelsystemen. Börschefens roll kan härvid närmast liknas vid åklagarens inom det allmänna rättsväsendet. Dessutom förekommer inte sällan informella kontakter mellan börschefen och företag, vid vilka börschefen uppenbarligen uppfattas som part. En fråga som varit föremål för sådana förestående kontakter kan senare komma under styrelsens prövning. Börschefen skulle således i dessa fall på ett markerat sätt riskera – till nackdel för börsstyrelsens förtroende – att komma att inta dubbla roller.

Vid en sammantagen bedömning anser organisationerna därför att inte heller börschefen bör ingå i börsstyrelsen.

#### 2.2.21 *Tjänstemännens centralorganisation (TCO)*

Vidare föreslås en utökning av börsstyrelsen från nio till tretton ledamöter med fler representanter för det allmänna. Detta motiveras av starkt ökad aktivitet på aktiehandelsområde och oetiska inslag i börshandeln. TCO tillstyrker förslaget om utökning då det anses innebära att det allmänna förtroendet för Börsens verksamhet stärks.

Vid övervägandet av frågan om börsstyrelsens sammansättning vill TCO framhålla att beslut som fattas av börsstyrelsen ofta får direkta konsekvenser för börsens anställda. Av detta skäl är det naturligt att börsens anställda får en representation i börsens styrelse. Detta ligger också i linje med tankarna bakom lagen om styrelserepresentation. Emellertid påverkas också arbetet för de anställda i banker och fondkommissionsbolag på ett direkt sätt av börsstyrelsens beslut. Sammantaget motiverar detta att Svenska Bankmannaförbundet, som inrymmer alla dessa olika grupper av anställda, ges representation i börsstyrelsen.

#### 2.2.22 *Sveriges finansanalytikers förening (SFF)*

Sveriges Finansanalytikers Förening anser för sin del att börsstyrelsen i sin hittillsvarande sammansättning har visat sig ha förmåga att hantera de problem som den snabba ökningen av börsomsättningen och antalet börsregistrerade företag har medfört. En viss förstärkning av börsstyrelsens professionella kompetens kan emellertid vara en fördel. En alltför stor styrelse medför emellertid snarare en effektivitetsminskning. Föreningen tycker för sin del att en ökning med två ledamöter är tillräcklig. Promemorian argumenterar att skattefundsparandet/allemanssparandet är motiv för förstärkt representation för det allmänna är knappast hållbart. Det är väl känt att trots nämnda åtgärder har hushållens aktieäggande gått tillbaka även inklusive ägande via aktiefonder. Föreningen anser för sin del att det väsentliga är att tillkommande ledamöter har professionell kompetens inom aktiehandelsområde. Av denna grund tillstyrkes förslaget att börschefen ingår i börsstyrelsen. Vad gäller de ledamöter som regeringen utser är för närvarande en representant för Aktiespararnas Riksförbund. Sveri-

ges Finansanalytikers Förening anser att det på motsvarande sätt vore lämpligt om en ledamot utsågs från föreningen.

SFF är en oberoende ideell förening som omfattar den övervägande delen av Sveriges finansanalytiker och innehåller betydande kunskap om aktiemarknadens funktionssätt. Föreningen har också aktivt verkat för att förbättra företagens informationsgivning och för att etablera vissa etiska normer för finansanalytikernas arbete.

### 3 Undantag från börsmonopolet

Yttrande över bankinspektionens framställning den 19 januari 1984 om ändring i 2 § lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs m. m. (undantag från börsmonopolet) har avgetts av fullmäktige i Sveriges riksbank, styrelsen för Stockholms fondbörs, Svenska fondhandlareföreningen, Svenska bankföreningen, Svenska sparbanksföreningen, Sveriges föreningsbankers förbund, Post- och Kreditbanken, PK-banken, Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag, Sveriges industriförbund, SHIO-Familjeföretagen, Landsorganisationen i Sverige (LO), Centralorganisationen SACO/SR, Tjänstemännens centralorganisation (TCO), Svenska OTC-föreningen, Aktiefrämjandet och Sveriges aktiesparares riksförbund.

*PK-banken* har förklarat att banken instämmer i det av bankföreningen avgivna yttrandet.

*Fullmäktiges i Sveriges riksbank, VPC:s och SACO/SR:s* remissyttrandet innehåller i huvudsak endast att framställningen tillstyrks eller lämnas utan erinran.

Övriga remissinstanser har i huvudsak anfört följande:

#### 3.1 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Som nämnts i bankinspektionens framställning fanns i tidigare börslagstiftning inte någon definition av begreppet börsverksamhet. Enligt 1 § första stycket LSF<sup>1</sup> förstås med begreppet "att köp- och säljanbud beträffande fondpapper regelbundet vid offentligt upprop eller på liknande sätt sammanförs för handel och notering av kurs". Bestämmelsens närmare innebörd har angetts i lagrummets förarbeten (prop. 1978/79: 9 sid. 194). I 2 § LSF stadgas vidare att börsverksamhet får utövas här i riket endast av Stockholms fondbörs. I anslutning till den s. k. nordenfalkska utredningens förslag angående de små och medelstora företagens finansiella situation (SOU 1981: 95) belystes den föreslagna OTC-marknadens förhållande till börsmonopolet (prop. 1981/82: 116 sid. 11–14).

<sup>1</sup> Senast ändrad SFS 1982: 547.

Möjligheten att via OTC-notering nå kapitalmarknaden har mötts med stort intresse från näringslivet. På listan finns f. n. 35 bolag upptagna. Ytterligare ett stort antal förbereder sig för en sådan notering. Den omsättningsstatistik till vilken bankinspektionen hänvisat i sin framställning speglar en aktiehandel av betydande omfattning. Detta är enligt börsstyrelsens mening en i de flesta hänseenden mycket positiv utveckling. Via OTC-marknaden har öppnats möjlighet för mindre och medelstora bolag att externt generera det kapital som behövs för fortsatt tillväxt. En annan fråga är om OTC-handeln utvecklats till fondbörsverksamhet i LSF:s mening. Börsstyrelsen konstaterar att på OTC-marknaden sammanförs regelbundet varje dag köp- och säljanbud avseende listans aktier. Detta sker i börshuset med användande av krittavlor på vilka börsmedlemmarna bereds tillfälle att anteckna köp-, sälj- och betalkurser. Medlemmarna utnyttjar denna möjlighet och noteringarna på krittavlorna publiceras dagligen i tidningarna. Det handlar alltså om en daglig handel med aktier i 35 bolag, några av dessa av en storleksordning och med en aktieomsättning i paritet med flera börsbolags. Anbudsgivningen, som omfattar samtliga bolag, är koncentrerad och föremål för daglig rapportering i tidningarna. För jämförelse kan nämnas att den s. k. fondbörslistan upptog aktier i 42 bolag med en daglig rapportering liknande OTC-marknadens.

Mot bakgrund av anförda förhållanden kan konstateras att OTC-marknaden utvecklats på ett annat sätt än vad som förutsatts i 1982 års lagstiftningsärende. Tvärtemot vad som uttalades har OTC-marknaden utvecklats till en regelbunden handel, som erinrar om och i vissa hänseenden – delvis till följd av den allmänna utvecklingen på aktiemarknaden – överträffar den börsverksamhet som tidigare bedrevs på den s. k. fondbörslistan. Ansvar för sistnämnda verksamhet fördes successivt under åren 1980 och 1981 över på börsstyrelsen till följd av det då införda börsmonopolet.

Vid en samlad bedömning av samtliga omständigheter är enligt börsstyrelsens mening, oavsett om krittavlor eller bildskärmar används, OTC-handeln sådan den nu gestaltar sig – oaktat att den inte ligger under börsstyrelsens ansvar – att anse som börsverksamhet. Om en OTC-handel av i huvudsak nuvarande modell skall behållas, är det därför nödvändigt att ändra börslagstiftningen. Det finns enligt styrelsens mening i och för sig skäl för att nu vidta en sådan ändring genom ett så litet ingrepp som möjligt och utan att rubba väsentliga förutsättningar för OTC-marknadens fortsatta utveckling. Bankinspektionens förslag om undantag för OTC-handeln i LFS:s monopolparagraf är ett sådant lagtekniskt litet ingrepp.

Emellertid vill styrelsen erinra om de skäl som anfördes för att samla ansvaret för all börsverksamhet hos börsstyrelsen. En bärande tanke var att ställa börsverksamheten under statlig auktorisation och kontroll i syfte att så långt som möjligt ge den enskilde kapitalplaceraren och allmänheten bästa möjliga skydd. Utövande av börsverksamhet innefattade vidare vittgående befogenheter och ansvar för beslut och åtgärder som i många fall

var av stor ekonomisk betydelse för både enskilda företag och marknaden i stort (se ytterligare härom prop. 1978/79:9 sid. 161–164). Enligt börsstyrelsens mening är dessa skäl alljämt bärande. På andra håll – t.ex. Unlisted securities market i London, Le second marché i Paris och Börs tre i Köpenhamn – har parallella marknader av den svenska OTC-marknadens typ inordnats under respektive börsstyrelsens ansvarsområde. Styrelsen anser starka skäl tala för att överväga en sådan ordning också i Sverige. Detta bör göras – sedan ytterligare erfarenheter vunnits – i samband med en fullständig genomlysning och utvärdering av OTC-marknaden. I avvaktan på resultatet härav kan börsstyrelsen – som en provisorisk åtgärd – godta bankinspektionens förslag.

Som framhållits i inspektionens framställning bedrivs OTC-handeln f. n. på ett primitivt och föga rationellt sätt. Börsstyrelsen anser det angeläget att effektivisera förfarandet och ta i anspråk de tekniska hjälpmedel som finns. För att utveckla erforderliga datorprogram och vidta övriga åtgärder krävs emellertid viss förberedelse. Börsstyrelsen föreslår att i ett första steg de av bankinspektionen föreslagna åtgärderna vidtas. Det torde vara möjligt att – med övergivande av krittavlorna – övergå till handel i börshuset via budgivningsterminaler från halvårsskiftet. Därefter är det enligt börsstyrelsens uppfattning viktigt att så fort som möjligt i ett andra steg sprida information om OTC-handeln via fondbörsens skilda externa informationssystem.

I tydlighetens intresse föreslås att 2 § LSF ges följande lydelse:

''Fondbörsverksamhet får här i riket utövas endast av Stockholms fondbörs (*börsmonopolet*).

*Från börsmonopolet undantas den fondbörsverksamhet som kan följa av att avtal träffats mellan en fondkommissionär och ett aktiebolag om att fondkommissionären på begäran skall ange de kurser till vilka han är beredd att köpa och sälja aktier i bolaget.*''

### 3.2 Svenska fondhandlareföreningen

OTC-marknaden har – glädjande nog – såväl vad gäller antalet noterade företag som omsättning i dessa företags aktier blivit en stor framgång. Svenska Fondhandlareföreningen instämmer i bankinspektionens uppfattning att det icke är ändamålsenligt att bedriva handel i OTC-aktier på de krittavlor som finns i börshuset utan att börsmedlemmarna bör beredas möjlighet att använda sig av de budgivningsterminaler som börserna tillhandahåller. Det nuvarande systemet med notering av kurser på krittavlor har förorsakat stor olägenhet för börsmedlemmarnas ombud på börserna och ger icke heller tillfredsställande information till allmänheten om kursutvecklingen i OTC-papperen.

Svenska Fondhandlareföreningen tillstyrker bankinspektionens förslag om ändring av 2 § lagen om Stockholms fondbörs, innebärande att köp-

och säljanbud regelbundet må sammanföras i Stockholms fondbörs' lokaler för handel och notering av sådana aktier som omfattas av market-maker-avtal.

### 3.3 Svenska bankföreningen

Vid tillkomsten av det s. k. market makersystemet (OTC-marknaden) konstaterades att det skulle bli fråga om en handel med oregistrerade papper visserligen inom Stockholms fondbörs lokaler men i sådana former som uppenbarligen inte kunde anses som fondbörsverksamhet. OTC-marknaden har utvecklats mycket starkt. F. n. 35 bolag har introducerats på marknaden, omsättningen är hög och i flertalet bolag förekommer en daglig handel. Med hänsyn härtill har bankinspektionen funnit att det inte längre är ändamålsenligt att handeln hanteras på de krittavlor som finns i börshuset och på vilka börsmedlemmarna bereds tillfälle att anteckna köp-, sälj- och betalkurser. Enligt inspektionens mening bör börsmedlemmarna beredas möjlighet att också för handel i OTC-aktier i börshuset använda sig av de budgivningsterminaler som f. n. utnyttjas under efterbörsen. Enligt bankinspektionen skulle emellertid den angivna förändringen medföra att handeln i OTC-aktier uppenbart innebär en form av fondbörsverksamhet. Bankinspektionen förordar därför att för handeln inom det s. k. market makersystemet undantag görs från Stockholms fondbörs' monopol på fondbörsverksamhet.

Bankföreningen vitsordar inspektionens framställning av de nackdelar som det faktiska hanterandet av en inom börshuset men utanför fondbörsen bedriven handel i OTC-aktier medför. Föreningen tillstyrker därför att ett genombrott i börsmonopolet görs såtillvida att det moderna bildskärmsystem som finns inom börshuset kan användas också för OTC-marknaden. Den i detta syfte föreslagna ändringen bör dock enligt bankföreningens mening förtydligas för att inte, vilket ej heller avsetts, möjlighet skall öppnas för fondbörsverksamhet utanför börshuset. Denna begränsning bör således komma till synes också i lagtexten genom att i det föreslagna 2 § andra stycket t. ex. ange att paragrafens första stycke "ej" utgör :- :- hinder för att i *Stockholms fondbörs' lokaler* köp- och säljanbud regelbundet sammanförs för handel och notering av sådana aktier."

### 3.4 Svenska sparbanksföreningen

Sparbanksföreningen har inget att invända mot bankinspektionens uppfattning att den ifrågavarande aktiehandeln utgör en form av fondbörsverksamhet. Föreningen kan även instämma i inspektionens karaktäristik över det sätt på vilket denna hantering bedrivs. Detta får utan tvekan de konsekvenser som beskrivs i framställningen.

Det är emellertid enligt sparbanksföreningens mening angeläget att han-

deln med OTC-aktier kan fortgå inom ramen för nuvarande system och att denna verksamhet kan bedrivas under rationella och ändamålsenliga former. Mot denna bakgrund får inspektionens förslag hälsas med tillfredsställelse. Sparbanksföreningen utgår härvid från att det i så fall för aktiehandeln inom market makersystemet ges möjlighet att anlita bl. a. det moderna bildskärmsystem som finns i börshuset.

Med hänvisning till vad ovan anförts tillstyrker sparbanksföreningen bankinspektionens förslag.

### 3.5 Sveriges föreningsbankers förbund (SFF)

SFF vill gärna tillstyrka förslag som innebär att handeln med OTC-aktier kan skötas på ett mera rationellt sätt än för närvarande.

Huruvida det av bankinspektionen framlagda förslaget är erforderligt ur lagteknisk synpunkt för att den praktiska hanteringen skall kunna tillgå på det angivna och önskvärda sättet kan SFF inte bedöma.

En fråga som möjligen bör övervägas i detta sammanhang är om den föreslagna – och ur rationell synpunkt praktiska – hanteringen av OTC-handeln kan få betydelse för den prövning som alltid måste ske när handeln med viss OTC-aktie blivit så regelbunden att aktien bör avföras från OTC-listan och överföras till A:1- eller A:2-listorna. SFF förutsätter att lagändringen – som syftar till att med modern teknik underlätta OTC-handeln – inte kommer att innebära någon förändring beträffande hittills tillämpade princip att OTC-marknaden skall vara förbehållen aktier i vilken handeln inte är regelbunden.

### 3.6 Sveriges industriförbund

Förbundet vill inledningsvis uttala sitt gillande över den utveckling som OTC-marknaden under det senaste året har genomgått. En motsvarande utveckling under de närmaste åren framstår inte som osannolik utan är enligt mångas bedömning snarare trolig. Förbundet finner det mot bakgrund härav angeläget att en teknisk anpassning tillåts ske för att åstadkomma en så rationell och administrativt smidig hantering som är möjlig. Förbundet vill därför ansluta sig till bankinspektionens förslag att börsmedlemmarna bereds möjlighet att också för handel i OTC-aktier i börshuset använda sig av de budgivningsterminaler som f. n. utnyttjas under efterbörsen.

Denna förändring medför dock enligt bankinspektionens uppfattning att det då *uppenbarligen* blir fråga om en form av fondbörsverksamhet och därigenom skulle ett undantag krävas från det monopol som Stockholms fondbörs enligt 2 § lagen om Stockholms fondbörs har på fondbörsverksamheten (s. 3). Förbundet menar att denna förändring om den genomförs inte i sig medför att verksamheten ändrar karaktär på så sätt att intrång

görs i börsmonopolet. Denna fråga torde bestämmas av andra förhållanden som också redogörs för i bankinspektionens framställan (s. 2). Skulle emellertid ett genomförande av den tekniska förändringen anses kräva att ett uttryckligt undantag görs från börsmonopolbestämmelsen vid i övrigt gällande verksamhetsförhållanden på OTC-marknaden har förbundet inte någon erinran häremot.

Härefter vill förbundet något beröra frågan om ansvaret för handeln med OTC-aktier. Även om ansvarsfördelningen i formellt hänseende är klarlagd enligt gällande ordning synes dock i verkligheten en viss oklarhet råda härvidlag. Något förtydligande i detta avseende ges knappast i bankinspektionens framställan, utan snarare kan motsatsen hävdas. Å ena sidan framhålls således att om inte fondbörsens informationssystem används för att förbättra informationen till marknaden finns en påtaglig risk "att en 'börs' uppstår utanför Stockholms fondbörs kontroll vilket skulle kunna leda till att börsens funktion som central marknadsplats minskade i betydelse" (understruket här) (s. 3). Av detta uttalande kan ges intrycket att i vart fall ett visst ansvar skulle åvila börsen för OTC-marknaden.

Å andra sidan sägs något längre ned på samma sida att det måste klart "markeras att prövningen av vilka företag som har en sådan styrka och befinner sig i en sådan fas av sin utveckling att de bör ha tillträde till OTC-marknaden sker på fondkommissionärens ansvar och inte på börsstyrelsens".

De redovisade uttalandena synes delvis vara motstridiga. Förbundet delar dock bankinspektionens uttalade inställning att det är angeläget att för allmänheten markera skillnaden mellan aktier i OTC-bolag gentemot aktier i företag som börsstyrelsen har prövat före börsintroduktionen.

### 3.7 SHIO-Familjeföretagen

SHIO-Familjeföretagen som beretts tillfälle avge yttrande över rubricerade ärende, tillstyrker att de i framställningen föreslagna ändringarna genomföres.

Vi delar bankinspektionens uppfattning att handeln med OTC-aktier skall bedrivas under börsmässiga former. Organisationen ställer sig även positiv till de initiativ till lokal aktiehandel som bankinspektionen nämner i sin framställning. Vi anser att dessa försök är av särskilt intresse för de mindre och medelstora företag som organisationen företräder.

### 3.8 Landsorganisationen i Sverige (LO)

Innebörden av förändringen är att avtal som träffats mellan "market maker" och ett företag skall göra det möjligt att regelbundet sammanföra köp- och säljanbud i företagets aktier för handel och notering. Verksamheten skall dock bedrivas utan att fondbörsen har ansvaret för verksamheten.

men med möjlighet att använda sig av de moderna informationshjälpmedel som finns inom fondbörsens lokaler.

LO har tidigare erinrat om den omfattning som OTC-marknaden har uppnått. LO upprepar återigen behovet av en översyn av marknaden och de regler som gäller för densamma, exempelvis förmögenhetsbeskattningen av OTC-aktier.

Några formella regler för vilken typ av företag som har möjlighet att notera sina aktier på OTC-marknaden finns inte heller. Bankinspektionens cirkulärskrivelse nr 1984: 1 innehåller i och för sig ett resonemang i dessa frågor, utan att klara regler, exempelvis beträffande företagens storlek, anges.

Det har tidigare förutsatts att handel med OTC-aktier inte skulle bli regelbunden. Det konstateras i bankinspektionens skrivelse att handel med åtminstone vissa OTC-aktier varit omfattande och så gott som daglig. Om bankinspektionens förslag till lagändring genomförs innebär det att lagstiftaren sanktionerar just regelbundenheten i handeln med sådana aktier.

LO har förvisso inget att erinra mot att moderna tekniska hjälpmedel används för handel med aktier, särskilt som detta kan förbättra informationen till allmänheten. Beträffande den förändring som bankinspektionen föreslår avseende handel med OTC-aktier förordar emellertid LO att en översyn av hela OTC-marknaden görs, klarare regler skapas och att lagtextens utformning återigen ses över, innan en förändring av 2 § lagen om Stockholms fondbörs genomförs.

### 3.9 Tjänstemännens centralorganisation (TCO)

TCO tillstyrker bankinspektionens begäran.

I sammanhanget vill dock TCO understryka vikten av att såväl börsmäklare som Stockholms fondbörs på lämpligt sätt särskiljer handeln med OTC-noterade aktier från de officiellt börsnoterade aktierna. Det är viktigt att allmänheten får klart för sig att börsstyrelsen inte ansvarar för de OTC-noterade aktierna.

### 3.10 Svenska OTC-föreningen

Föreningen har förståelse för de praktiska svårigheter, som uppkommit vid handeln med aktier i bolag, noterade på OTC-listan, genom att sistnämnda bolag blivit väsentligt fler och handeln med aktier i dessa bolag avsevärt större än som från början beräknats.

De av bankinspektionen angivna skälen till, att formerna för handeln bör förändras, delas av föreningen.

Föreningen vill emellertid understryka bankinspektionens påpekande av, att det är viktigt, att OTC-marknaden får fortsätta finna sina former och att enligt föreningens mening dess utveckling icke bör hindras av mer långtgående regler än nödvändigt.

Föreningen tillstyrker bankinspektionens förslag att i 2 § i ovannämnda lag tillägges ett ytterligare stycke med den av bankinspektionen föreslagna lydelsen.

### 3.11 Aktiefrämjandet

Aktiefrämjandet instämmer i Bankinspektionens motiv och förslag.

Bankinspektionen nämner också de försök med lokal aktiehandel som nu initieras och som Aktiefrämjandet stöder.

Småföretagen (liksom de kooperativa och samhällsägda) har oftast en sämre och kostsammare riskkapitalförsörjning än börs- och OTC-företagen. Därför är de lokala försöken särskilt intressanta och vi delar Bankinspektionens uppfattning om att de kan genomföras helt i enlighet med gällande lagstiftning.

### 3.12 Sveriges aktiesparares riksförbund

OTC-marknaden omfattar f. n. 36 företag och antalet företag på listan kan bedömas öka i fortsatt snabb takt. Enligt vår bedömning kommer inom det närmaste halvåret minst 50 företag att vara noterade på OTC-marknaden.

Mot denna bakgrund delar vi bankinspektionens uppfattning att det inte är ändamålsenligt att budgivningen hanteras via krittavlor. Vi ser det som en naturlig utveckling att det datasystem som börsen förfogar över kan användas av börsmedlemmarna för budgivning även avseende OTC-aktier.

Beträffande börshandeln sker löpande en rapportering av börsmedlemmarna om gjorda avslut och omsättning i ifrågavarande aktie. Om börsens datateknik tas i anspråk för OTC-marknaden anser vi det vara synnerligen värdefullt om omsättning avseende dessa aktier även rapporteras dagligen och att en sammanställning vid dagens slut sker genom fondbörsens försorg. Det finns ett betydande allmänt intresse av att kunna ta del av omsättningsstatistiken även vad avser OTC-marknaden.

Mot ovanstående bakgrund föreslår vi att lagstiftningen förändras i enlighet med bankinspektionens förslag samt med den av oss ovan angivna kompletteringen.

## 4 Højning av gränsen för fondkommissionärs innehav av aktier m. m. för egen räkning

Remissyttranden har avgetts såväl över Säfveåns Aktiebolags och Bonnier & Bonnier Independent Investment Aktiebolags framställning den 7 december 1983 om bl. a. borttagande av den fasta maximigränsen för fondkommissionärs handelslager som bankinspektionens hemställan om

höjning av gränsen från 25 milj. kr. till 50 milj. kr., som intagits i inspektionens skrivelse den 15 december 1983 med överlämnande av undersökning ang. Värdepapperscentralen VPC Aktiebolags dataproblem, leveransför-seningar m. m.

Bankinspektionen har avgett remissyttrande över bolagens framställning.

Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag har avgett yttrande över bankinspektionens framställning.

Fullmäktige i Sveriges riksbank, styrelsen för Stockholms fondbörs, Svenska fondhandlareföreningen, Svenska bankföreningen, Svenska sparbanksföreningen, Sveriges föreningsbankers förbund, Post- och Kreditbanken, PK-banken, Aktiefremjandet och Sveriges aktiesparares riksförbund har avgett yttranden över såväl bolagens som bankinspektionens framställning.

*PK-banken* har anslutit sig till bankinspektionens yttrande.

*VPC:s* yttrande över bankinspektionens framställning innehåller ej annat än att framställningen tillstyrks.

Övriga remissinstanser har såvitt avser frågan om maximigränsen för fondkommissionärs handelslager i huvudsak anfört följande:

#### 4.1 Bankinspektionen

För förslagsställarnas del skulle förändringen möjliggöra ett handelslager för Häglöfs del på 181 mkr och för Japo på 142 mkr räknat på åren 1981–1983. För de två största fondkommissionärerna Skandinaviska Enskilda Banken och Carnegie Fondkommission AB skulle siffrorna bli 505 mkr respektive 422 mkr. Inspektionen har räknat på genomsnittssiffran för kommissionshandel avseende aktier. Beräknas storleken på lagret på genomsnittssiffran för den totala kommissionshandeln dvs. såväl aktier som obligationer vilket ordalydelsen i lagtexten anger blir siffrorna väsentligt mycket högre.

Inspektionen får avstyrka bifall till ändringsförslagen som enligt inspektionens uppfattning skulle innebära en radikal förändring av det sätt på vilket statsmakterna löst konflikten mellan fondkommissionärernas intresse av en vinstgivande handel för egen räkning och intresset av att de i första hand skall tillhandagå allmänheten på ett objektivt sätt utan obehörigt hänsynstagande till egna intressen. I skrivelse 1983-12-15, dnr 1189/83-A, har inspektionen med hänsyn bl. a. till den starkt ökade omsättningen, de senaste årens kraftiga kurshöjningar och tillkomsten av OTC-marknaden föreslagit att den högsta gränsen för fondkommissionärernas handelslager höjs från 25 mkr till 50 mkr. Enligt inspektionens uppfattning bör förändringen stanna därvid.

## 4.2 Styrelsen för Stockholms fondbörs

### *Bankinspektionens framställning*

Börsstyrelsen har ingen erinran mot den av inspektionen föreslagna lagändringen.

Ledamöterna Junel och Lundh anförde skiljaktig mening i frågan. Enligt deras uppfattning är en höjning av gränserna för fondkommissionärernas handelslager synnerligen välmotiverad av de skäl som Bankinspektionen framför och som parallellt redovisas i särskild framställan till Regeringen från Säfveåns AB m. fl. Emellertid anser reservanterna att erfarenheten visat att det är olyckligt att direkt i lagen ha inskrivet ett högsta värde för handelslaget. Redan innan 16 § fondkommissionslagen trätt i kraft, vilket sker 1985-01-01, har det visat sig nödvändigt att justera värdet vid inte mindre än två tillfällen. De syften, som beloppsgränsen för fondkommissionärernas handelslager är avsedd att fylla, tillgodoses enligt reservanterna väl av andra lagstadgade begränsningar som fyraprocentsregeln enligt 16 § och kapitaltäckningskravet enligt 18 § fondkommissionslagen.

Reservanterna förordar därför i första hand en förändring med innebörd att beloppsgränsen helt avskaffas i 16 § fondkommissionslagen.

För det fall man likväl finner det angeläget att bibehålla en lagstadgad beloppsgräns, tillstyrker reservanterna Bankinspektionens förslag till höjning.

### *Bolagens framställning*

På grundval av fondbörsutredningens förslag beslöt statsmakterna – efter en bred remiss av förslaget – år 1979 (prop. 1978/79: 9, NU 50, rskr 443, SFS 1979: 748) om nya regler för bedrivande av fondkommissionsverksamhet här i landet. Den nya fondkommissionslagen, som antogs av riksdagen utan reservationer från något håll, var resultatet av flera – särskilt för fondkommissionsbolagen – känsliga avvägningar och överväganden. Lagen trädde i kraft den 1 januari 1980. Enligt dess övergångsbestämmelser bereddes bolagen och företag som hade ett nära samband med dem möjlighet att under ett övergångsskede anpassa sin verksamhet till de nya reglerna.

De nya reglerna syftade främst till att ge allmänheten ett förstärkt skydd i samband med fondkommissionsuppdrag. Detta syfte och en strävan att så långt möjligt skapa konkurrensneutralitet mellan olika typer av fondkommissionärer utgör den nya lagstiftningens grundprinciper. De i framställningen aktualiserade paragraferna utgör centrala delar av regelsystemet.

Enligt tidigare gällande regler fanns inte någon begränsning för fondkommissionsfirmorna i fråga om handel för egen räkning med värdepapper. De bedrev också i icke ringa omfattning en sådan handel och var innehavare av aktieportföljer av betydande värde. På grund av banklagarnas regler stod motsvarande möjlighet inte öppen för bankerna. För att

minska riskerna för de intressekonflikter som ansågs ligga i egenhandeln och för att utjämna konkurrensvillkoren mellan fondkommissionärerna infördes i fondkommissionslagen – med en femårig övergångsperiod – begränsningar i fråga om det egna värdepappersinnehavet. De ursprungligen satta gränsvärdena har höjts genom ny lagstiftning år 1982 (prop. 1981/82: 116, NU 43, rskr 433, SFS 1982:544). Börsstyrelsen har i särskilt yttrande till finansdepartementet denna dag förklarat sig ej ha något att erinra mot en ytterligare uppjustering av värdegränsen för fondkommissionärernas egna värdepappersinnehav. Styrelsen är emellertid ej beredd att ställa sig bakom en sådan förändring av 16 § fondkommissionslagen som anges i framställningen.

Ledamoten Lundh anförde skiljaktig mening. Beträffande beslutet angående ändringsförslaget till 16 § fondkommissionslagen hänvisade Lundh till de skäl, som han och Junel framfört i anslutning till deras reservation till börsstyrelsens beslut med anledning av Bankinspektionens förslag rörande samma paragraf.

### 4.3 Svenska fondhandlareföreningen

Bankinspektionen har i skrivelse 1983-12-15 föreslagit att högsta gränsen i 16 § första stycket fondkommissionslagen för fondkommissionärernas handelslager av aktier, för närvarande 25 mkr, höjs till 50 mkr. – Föreningen är väl införstådd med själva motiven till inspektionens förslag och finner det alltså i och för sig väl värt att stödja detta. Föreningen nödgas dock konstatera att även en sådan höjning blir alldeles otillräcklig. En högsta nivå vid 200 mkr vore rimligare med rådande marknadsförhållanden.

Säfveåns AB och Bonnier & Bonnier Independent Investment AB har i en framställning 1983-12-07 bl. a. yrkat att den ifrågavarande maximigränsen på 25 mkr slopas.

Föreningen är givetvis medveten om att begränsningen av en fondkommissionärs aktieportfölj utgör en av flera av de regler som tillsammans utgör ett system för att i möjligaste mån eliminera risken för vissa intressekonflikter som kan tendera att uppkomma inom all fondkommissionsverksamhet. Eftersom regleringen ifråga sålunda består av ett antal bestämmelser av olika slag, har föreningen en viss förståelse för att det skulle medföra komplikationer att helt tillmötesgå de båda bolagens framställning. Det får dock understrykas att, bl. a. av de skäl bolagen anför, den i paragrafen valda lösningen, att fastställa ett visst belopp som maximigräns, är otillfredsställande. Inspektionens förslag, att beloppet nu bör fördubblas, illustrerar väl denna lagtekniska olägenhet, vilken med marknadens hittillsvarande utveckling medfört betydande problem för branschen. Dessa ger sig särskilt starkt tillkänna hos de fondkommissionärer som enligt ingångna OTC-avtal åtagit sig att vara market-makers och som sådana hålla vissa beredskapslager.

Det finns alltså även enligt föreningens uppfattning all anledning för lagstiftningen att söka en på längre sikt mera hållbar utformning av begränsningsregeln. I linje med bolagens framställning föreslår föreningen därför att 16 § görs till föremål för översyn i syfte att konstruera nämnda regel med användande av någon annan metod. En nära till hands liggande utväg vore då att till bankinspektionen delegera befogenheten att fastställa den för varje period lämpliga maximigränsen, kanske individuellt avpassad till varje fondkommissionärs behov m. h. t. sådana omständigheter som OTC-åtaganden m. m.

Tanken att ändra 16 § på ett mera genomgripande sätt får dock ej medföra något uppskov med ett förverkligande så snart som möjligt av det aktuella önskemål som kommit till uttryck i inspektionens förslag om höjning av maximigränsen till 50 mkr. Såsom innebärande en fördubbling av det nuvarande beloppet förefaller visserligen en sådan höjning markant men den är dock enligt föreningens uppfattning klart otillräcklig och begränsningen föreslås i stället bli satt till 200 mkr.

#### 4.4 Svenska bankföreningen

De föreslagna ändringarna i 16 § fondkommissionslagen avser den högsta gränsen för fondkommissionärernas handelslager av aktier, för närvarande 25 milj. kronor. Bankinspektionen föreslår en fördubbling av detta belopp. Säfveån hemställer att den beloppsbestämda maximigränsen måtte slopas. Enligt bankföreningens mening har utvecklingen på fondbörsen under senare tid och tillkomsten av OTC-marknaden klart visat att den beloppsgräns som nu gäller för bankerna (och för fondkommissionsbolagen från den 1 januari 1985) är alltför låg. Bankföreningen tillstyrker därför att en ändring nu sker. Enligt bankföreningens mening är det lämpligt att en beloppsbestämd maximigräns fortfarande finns. Denna bör emellertid sättas högre än vid det av bankinspektionen föreslagna beloppet. På de i framställningen angivna skälen mot den nu gällande gränsen och med hänsyn också till de största affärsbankernas stora kontorsnät anser bankföreningen rimligt att gränsen sätts vid 200 milj. kronor.

Den nuvarande ordningen med ett i lag fastställt maximibelopp för handelslagrets storlek – med möjlighet, om synnerliga skäl föreligger, till högre belopp efter dispens – medför en viss stelbenthet. Enligt bankföreningens mening borde övervägas en ändrad ordning så till vida att bankinspektionen direkt gavs möjlighet att på ett mera flexibelt sätt fastställa beloppet.

#### 4.5 Svenska sparbanksföreningen

##### *Bankinspektionens framställning*

Sparbanksföreningen finner de av inspektionen anförda skälen för en lagändring övertygande och tillstyrker därför förslaget.

### *Bolagens framställning*

Det kan kanske hävdas att det inte är rimligt att ha en begränsningsregel som låser aktielagret till ett visst penningbelopp, särskilt med tanke på de relativt snabba förändringar som sker, bl. a. i fråga om penningvärde. Att helt upphäva begränsningsregeln skulle å andra sidan innebära att de större företagen skulle kunna skaffa sig värdepappersinnehav som inte ter sig sakligt motiverade. Sparbanksföreningen är därför tveksam till förslaget och är inte beredd att tillstyrka detta. Om emellertid lagstiftning sker i enlighet med vad som föreslås i framställningen förutsätter sparbanksföreningen som självklart att det lagtekniska sambandet mellan 16 § fondkommissionslagen och banklagstiftningen bibehålls, så att samma regler kommer att gälla i detta avseende för såväl banker som fondkommissionsbolag.

#### **4.6 Sveriges föreningsbankers förbund (SFF)**

SFF instämmer i att en maximigräns för fondkommissionärers handelslager på 25 mkr uppenbarligen är för låg. Huruvida maximigränsen bör slopas är emellertid mera tveksamt. Syftet med en i lagen angiven maximigräns för handelslagret måste vara att tillförsäkra att fondkommissionärerna bibehåller sin huvuduppgift, nämligen att förmedla aktieaffärer mellan säljare och köpare. Om denna gräns slopades finns ingen spärr mot en utveckling innebärande att fondkommissionärerna prioriterar egna affärer. En sådan utveckling torde inte vara önskvärd ur allmän synpunkt.

SFF kan därför inte tillstyrka att maximigränsen slopas, men har ingen erinran mot att den höjs, förslagsvis till 100 mkr. Den nuvarande ordningen med dispensmöjlighet för högre belopp om synnerliga skäl föreligger borde emellertid ersättas av ett mer flexibelt system. SFF föreslår därför att fondkommissionärerna – oavsett om gränsen blir 50 mkr, 100 mkr eller möjligen något annat belopp – har möjlighet att av bankinspektionen snabbt erhålla tidsbegränsade dispenser för högre gräns när skäl härför finns.

#### **4.7 Aktiefrämjandet**

Aktiefrämjandet stöder förslaget om en höjning av fondkommissionärernas handelslager av aktier.

Ifråga om handelslager finns dels ett förslag från Bankinspektionen om en övre gräns på 50 mkr mot nuvarande 25, dels ett förslag från Säfveåns AB m. fl. om ett slopande av den övre gränsen. Förslagen motiveras av den kraftigt höjda börsomsättningen och ökad handel med utlandet på tider då Stockholms fondbörs är stängd.

Dessa motiv är mycket relevanta och därtill räknar vi med att få en ökad direkthandel med små aktieposter främst på bankkontoren.

Man kan antingen sätta en fast övre gräns men med möjlighet till dispens

från Bankinspektionen utan *synnerliga* skäl, alternativt efterhandsdispens, eller att slopa den övre gränsen men med möjlighet för Bankinspektionens ingripande i enskilda fall.

#### 4.8 Sveriges aktiesparares riksförbund (SARF)

##### *Inspektionens framställning*

SARF har ingen erinran mot den av inspektionen föreslagna lagändringen.

##### *Bolagens framställning*

På grundval av fondbörsutredningens förslag beslöt statsmakterna 1979 (prop. 1978/79:9, NU 50, rskr 443, SFS 1979:748) om nya regler för bedrivande av fondkommissionsverksamhet här i landet. De nya reglerna syftade främst till att ge den aktiesparande allmänheten ett förstärkt skydd i samband med fondkommissionsuppdrag. Detta syfte och en strävan att så långt möjligt skapa konkurrensneutralitet mellan olika typer av fondkommissionärer utgör den nya lagstiftningens grundprinciper.

Enligt tidigare gällande regler fanns inte någon begränsning för de s. k. fria fondkommissionsfirmorna i fråga om handel för egen räkning med värdepapper. Firmorna bedrev också i stor omfattning sådan handel och var sålunda innehavare av aktieportföljer av ofta betydande värde. På grund av banklagstiftningens regler stod motsvarande möjlighet inte öppen för bankerna. För att minska riskerna för de intressekonflikter som ansågs ligga i de fria firmornas handel och för att utjämna konkurrensvillkoren mellan olika typer av fondkommissionärer infördes i fondkommissionslagen – med en femårig övergångsperiod – begränsningar i fråga om det egna värdepappersinnehavet. De ursprungligen satta gränsvärdena har höjts genom ny lagstiftning år 1982. SARF är ej beredd att ställa sig bakom en sådan specifik förändring av 16 § fondkommissionslagen som anges i framställningen utan närmare utredning.

#### 4.9 Fullmäktige i Sveriges riksbank

På de skäl bankinspektionen anför tillstyrker fullmäktige en höjning av högsta värde på fondkommissionärs handelslager. Detta högsta värde bör, liksom hittills, fastställas som ett fast belopp och inte, såsom bolagen föreslår, kopplas till en historisk omsättning hos respektive fondkommissionär. Bolagens förslag skulle nämligen leda till att vissa fondkommissionärer gavs möjlighet att skaffa sig värdepappersinnehav av en storlek som inte är motiverad med hänsyn till syftet med bestämmelsen.

Fullmäktige finner den av bankinspektionen föreslagna högsta gränsen för fondkommissionärs värdepappersinnehav, femtio miljoner kronor, väl anpassad med hänsyn till begränsningens syfte.

Mot yttrandets lydelse reserverade sig Staffan Burenstam Linder och Johan Gernandt som anförde:

”Bankinspektionen har föreslagit att maximibeloppet för fondkommissionsbolags innehav av aktier skall höjas från 25 mkr till 50 mkr. Vi anser att maximibeloppet bör slopas, eftersom det är förenat med avsevärda nackdelar att upprätthålla en sådan reglering.

För fondkommissionärer liksom för andra företag måste ett lager stå i viss relation till omsättningen. Omsättningen på börsen har fyrdubblats sedan 25 mkr-gränsen först aktualiserades. Vidare har vissa strukturförändringar på marknaden inträffat som fordrar en större flexibilitet i lagerhållningen. Handeln i svenska aktier har internationaliserats och tidsskillnaderna mellan olika börsers öppethållande ställer ökade krav på lagerhållning av aktier för att kunna fylla marknads krav. Detta förhållande bör beaktas även om f. n. handeln med svenska aktier i utlandet nu tvingats bort från Sverige på grund av de ökade kostnaderna omsättningsskatten på aktier medför. Vad sedan gäller OTC-marknaden har fondkommissionärerna avtalsreglerad skyldighet att hålla varulager i aktier för de bolag för vilka de är ”market maker” vilket ställer nya krav.

Maximiregeln kommer att begränsa konkurrens- och utvecklingsmöjligheter och leda till att konkurrensförutsättningarna snedvrids. Olika företagstyper har olika möjligheter att få dispenser och finna förfaranden som begränsar maximireglens tillämplighet. Genom insyn i fondkommissionärernas lagerhållning kan Bankinspektionen förhindra icke önskvärda intressekonflikter på ett bättre sätt än genom en otymplig maximiregel.”

Innehållsförteckning	Sid.
Propositionens huvudsakliga innehåll .....	1
Lagförslag .....	2
1 Förslag till lag om ändring i lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs .....	2
2 Förslag till lag om ändring i fondkommissionslagen (1979: 748) ...	5
Utdrag av protokoll vid regeringssammanträde den 15 mars 1984 ...	6
1 Inledning .....	6
2 Utvidgning av efteranmälningsskyldigheten .....	8
2.1 Bakgrund .....	8
2.2 Föredragandens överväganden .....	9
3 Börsstyrelsens sanktionsmedel .....	10
3.1 Bakgrund .....	10
3.2 Föredragandens överväganden .....	11
4 Börsstyrelsens sammansättning .....	12
4.1 Bakgrund .....	12
4.2 Föredragandens överväganden .....	13
5 Handel med OTC-aktier i fondbörsens lokaler .....	16
5.1 Bakgrund .....	16
5.2 Föredragandens överväganden .....	17
6 Ändring av gränsen för fondkommissionärs innehav av aktier m. m. för egen räkning .....	18
6.1 Bakgrund .....	18
6.2 Föredragandens överväganden .....	19
7 Hemställan .....	20
8 Beslut .....	20
<i>Bilaga 1</i> Bankinspektionens framställning med förslag till utvidgning av efteranmälningsskyldigheten .....	21
<i>Bilaga 2</i> Finansdepartementets promemoria med vissa förslag till ändringar i börslagstiftningen .....	24
<i>Bilaga 3</i> Bankinspektionens framställning med förslag till undantag från Stockholms fondbörs monopol .....	32
<i>Bilaga 4</i> Bankinspektionens framställning om höjning av högsta gränsen för fondkommissionärs eget innehav av aktier m. m. ....	36
<i>Bilaga 5</i> Säfveåns Aktiebolags och Bonnier & Bonnier Independent Investment Aktiebolags framställning angående slopande av gränsen för fondkommissionärs eget innehav av aktier m. m. ....	38
<i>Bilaga 6</i> Sammanställning av remissyttrandena .....	43

